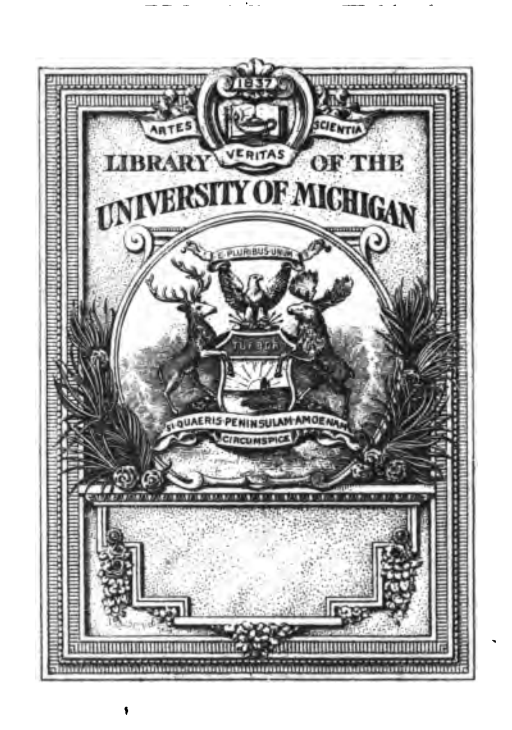



1837
ARTES
SCIENTIA
VERITAS
LIBRARY OF THE
UNIVERSITY OF MICHIGAN
E PLURIBUS UNUM
TUEBOR
SI QUAERIS PENINSULAM AMOENAM
CIRCUMSPICE

Zum Terminhandel

an der

Berliner Produktenbörse.

Von

Jul. Grünwald,
Kaufmann.

und

L. Lilienthal,
Rechtsanwalt.

Berlin W.
Verlag von Hermann Lazarus.
1892.

Die gegenwärtige Geschäftsverfassung der Berliner Produktenbörse.

I.

Die Börsen-Enquête-Kommission hat ihre durch die Sommerferien unterbrochen gewesenen Sitzungen wieder aufgenommen und ist, nachdem sie bisher den Verhältnissen an der Fondsbörse ihre Aufmerksamkeit zugewendet hatte, nunmehr zu einer Prüfung des Geschäftsverkehrs an der Produktenbörse übergegangen. Diese Untersuchungen werden auf Grundlage der bekannten, s. Z. durch alle Blätter veröffentlichten 23 Fragen erfolgen, welche den Sachverständigen von den deutschen Produktenbörsen ebenso unterbreitet werden dürften, wie sie den über den Verkehr an der Fondsbörse befragten Gutachtern als Schema vorlagen. Mit Fug wird man aber eine Frage zunächst an den Fragebogen selbst richten müssen, nämlich die, ob er die Einrichtungen an den Produktenbörsen genügend berücksichtigt, ob die 23 Fragen gerade das der Produktenbörse Charakteristische gründlich anfassen.

Wie erschöpfend jene Sammlung von Fragen auch erscheint, so glauben wir doch, daß einzelne derselben, welche dem Verkehr an der Fondsbörse durchaus angepaßt sind, nicht so ohne Weiteres auch auf die Produktenbörse ausgedehnt werden können, da deren Termingeschäft sich auf wesentlich anderen Grundlagen aufbaut.

Wir beabsichtigen nicht, die Frage der Börsen-Reform einer umfassenden und erschöpfenden Erörterung zu unterziehen. Nur einige Punkte, welche uns von besonderer Wichtigkeit erscheinen, oder welche der Fragebogen der Enquête-Kommission nicht genügend berücksichtigt, sollen den Gegenstand dieser Darstellung bilden.

Vorausschicken möchten wir nur noch, daß weite Kreise der Berliner Produktenbörse — und nur von dieser als der be-

deutendsten in Deutschland wollen wir überhaupt sprechen, — auf Grund der Erfahrungen der allerletzten Jahre sehr lebhafte Bedenken gegen einen Teil der jetzt bestehenden geschäftlichen Gebräuche hegen. Diejenigen Kreise dieser Börse, welche über die das Geschäftsleben betreffenden Vorkommnisse sorgfältiger nachzudenken gewohnt sind, und die das Interesse des Handelsstandes für untrennbar von dem der allgemeinen Volkswohlfahrt erachten, erhoffen von der seitens der Staatsregierung geplanten Neuregelung eine Gesundung des ganzen Geschäfts, eine Ausmerzung vieler Mißbräuche, welche sich im Laufe der Zeit in den so notwendigen und an sich überaus nützlichen Terminverkehr in Landesprodukten eingeschlichen haben.

Es ist ein Irrtum anzunehmen, daß die Börse wohlthätigen Neuerungen widerstrebt, sie ersehnt solche vielmehr geradezu im gegenwärtigen Zeitpunkt, in dem durch eine Veränderung der bisher bei den deutschen Gerichten üblich gewesenen Rechtsprechung in den ganzen Börsenverkehr eine heillose Verwirrung gekommen ist, welche naturgemäß in erster Reihe das reelle Geschäft schädigt. Der Kaufmann bedarf für seine Operationen vor Allem feststehender und klarer Rechtsgrundsätze, er muß insbesondere volle Klarheit darüber haben, wer für ihn als Gegencontrahent in Betracht kommen darf, wer nicht. In dieser Beziehung würde eine klare gesetzliche Bestimmung, wäre sie auch wirtschaftlich noch so verkehrt, einem Zustande vorzuziehen sein, bei welchem der Börsenhändler oder -Kommissionär bei Abschluß eines seiner Meinung nach effektiven Termingeschäfts niemals weiß, ob dasselbe nicht später von den Gerichten für ein klagloses Differenzgeschäft erachtet werden wird. Sollte daher die Gesetzgebung, — was wir nicht erwarten, — selbst zu dem Resultat kommen, weite Schichten der Bevölkerung, welche sich bisher in durchaus berechtigter Weise am Zeitgeschäft in Produkten beteiligt haben, von demselben auszuschließen, so würde der Kaufmannsstand sich auch damit einrichten müssen, aber was als unerträglich für ihn gelten muß, das ist die Unsicherheit, das Schwanken der heutigen Judikatur über den Einwand des Differenzgeschäfts. Ein Bild des augenblicklichen Rechtszustandes giebt schon die Lektüre der politischen Tageszeitungen, die ihren Lesern fast täglich Entscheidungen über Ansprüche aus Börsengeschäften darbieten, von denen bei völlig gleichem Thatbestande die eine der anderen genau widerspricht. Das Publikum im Allgemeinen und die Börsen-Reformatoren im Besonderen

haben ihre Freude an jedem Urteil, durch welches eine Klage aus Börsengeschäften abgewiesen wird, weil wieder einmal ein „Opfer" der von der Börse angefachten Spielwut gerettet, eine Schädigung des Volkswohlstandes abgewendet ist. Aber man sollte doch nicht vergessen, auch der Kehrseite etwas mehr Beachtung zu schenken und sich die Frage vorzulegen, welchen Einfluß der in der heutigen Rechtsprechung herrschende Zwiespalt nicht nur auf das reelle Geschäft, sondern namentlich auch auf das Ansehen der Gerichte, das Vertrauen in die Rechtspflege und die Anschauungen von Treu und Glauben im Handelsverkehr ausüben muß. Es dürfte der Mühe verlohnen, bei dieser Frage noch etwas zu verweilen.

Das Reichsoberhandelsgericht nahm bekanntlich ein klagloses Differenzgeschäft nur dann als vorliegend an, wenn die effektive Lieferung durch eine ausdrückliche Abrede der Parteien ausgeschlossen war. Das Reichsgericht ging einen Schritt weiter und erklärte eine stillschweigende, aus den Umständen des Falles entnommene Abrede über den Ausschluß effektiver Lieferung für genügend. Bis zum Jahre 1891 bedeutete diese Aenderung der Rechtsprechung praktisch kaum einen Unterschied. Man verlangte einen schlüssigen Beweis von Umständen und Handlungen beider Parteien, aus denen der auf den Ausschluß effektiver Lieferung gerichtete Vertragswille und die Kenntnis desselben auf der Gegenseite mit Sicherheit gefolgert werden konnten. Da dieser Beweis in der Regel nicht zu führen war, so drangen die Schuldner nur in seltenen Fällen mit ihrem Einwande durch. Die Bankbrüche des Jahres 1891, (welche übrigens mit der Terminspekulation nur in losem Zusammenhange standen), die erheblichen Verluste, welche in demselben und im folgenden Jahre auch außerhalb der Börse stehende Personen infolge der großen Preisschwankungen an den Produktenbörsen erlitten, sowie die durch alle diese Vorfälle hervorgerufene Erregung der öffentlichen Meinung veranlaßten einen Teil unserer Gerichte, ihre Rechtsprechung über den Einwand des klaglosen Differenzgeschäfts einer erneuten Prüfung zu unterziehen, welche erkennbar von der Absicht geleitet war, den wirklich oder vermeintlich zu Tage getreteten wirtschaftlichen Schäden nach Möglichkeit zu begegnen. — Das Resultat dieser Prüfung war ein völliger Umschwung in der Rechtsprechung bei diesem Teil unserer Gerichte. Zwar hält man im allgemeinen an dem alten Rechtsatze fest, daß eine

mindestens stillschweigende Abrede über den Ausschluß effektiver Lieferung vorliegen müsse*), aber man findet diese Abrede in „Umständen", die man eben noch zur Begründung des Einwandes für völlig unerheblich erachtet hatte. Dieser Auffassung genügt in den meisten Fällen die Lebensstellung des Schuldners zur rechtlichen Charakterisierung des Geschäfts. Wer nicht Bankier oder Börsenhändler in Produkten ist, hat kein effektives Geschäft, sondern ein reines Differenzgeschäft abgeschlossen. Da hilft es auch nichts, daß beim Geschäftsabschluß die effektive Erfüllung noch so ausdrücklich ausbedungen ist: der Richter kennt den Willen der Parteien besser, als sie selbst ihn kennen.

Auf diese Weise werden ohne jede Änderung der Gesetzgebung, ja ohne eigentliche Änderung der in der Rechtsprechung bisher herrschenden Grundsätze auf der einen Seite ganze Klassen der Bevölkerung in ihrer Handlungsfähigkeit beschränkt, indem man sie thatsächlich zum Abschluß von Börsengeschäften für unfähig erklärt, während andererseits die der Börse angehörigen Kaufleute, welche im Vertrauen auf die bestehenden Gesetze und eine seit Langem feststehende Judikatur Geschäfte abgeschlossen haben, der Gefahr ausgesetzt sind, durch die plötzliche Änderung der Rechtsprechung einen großen Teil ihres Vermögens zu verlieren. — Die geschilderte Änderung in der Beurteilung der Umstände, aus denen ein Ausschluß effektiver Erfüllung gefolgert werden kann, hat sich aber, wie bereits erwähnt, nur bei einem Teil der Gerichte vollzogen, während ein anderer Teil an der alten Beurteilung festhält, ein dritter noch auf dem Standpunkt des Reichsoberhandelsgerichts beharrt, ein vierter den Einwand des Differenzgeschäfts überhaupt nicht zuläßt. Allerdings wird es niemals zu vermeiden sein, daß verschiedene Gerichte da widersprechende Entscheidungen fällen, wo das freie Ermessen des Richters zu walten hat. Aber die Behauptung dürfte nicht übertrieben sein, daß Widersprüche in der Rechtsprechung, wie sie die Frage des Differenzgeschäfts zu Tage gefördert hat, bisher — glücklicher Weise — noch niemals dagewesen sind. Die Zustände, welche in dieser Beziehung beim Berliner Landgericht I herrschen, werden die Sachlage am besten illustrieren. Die Frage, ob der Einwand des Spiels

---

*) Ueber eine abweichende Konstruktion vergl. Munk „Mißbräuche an den Börsen", Berlin — Carl Heymanns Verlag — Seite 22.

begründet ist, wird hier im großen und ganzen eine Frage der Geschäftsverteilung, welche die Klagen nach dem Buchstaben, mit welchem der Name des Klägers anfängt, den einzelnen Kammern zuweist. Hier ist das Klagen aus Börsengeschäften gegen Personen, welche außerhalb der Börse stehen, selbst zum bloßen Spiel geworden: wer das Glück hat, einen Namen zu führen, welcher mit dem Buchstaben X beginnt, — gewinnt, wer Y heißt, — verliert; wer bei dem Hause Y spekuliert und einen Verlust erlitten hat, braucht sich um das Bezahlen keine Sorgen zu machen, wer bei X in Verlust geraten ist, muß unweigerlich zahlen. In dem einen Verhandlungszimmer werden die Klagen aus Börsengeschäften gegen außerhalb der Börse stehende Personen in der Regel abgewiesen, während nebenan die Beklagten verurteilt werden. In demselben Verhandlungszimmer wird an zwei Tagen der Woche von der einen Kammer der Einwand des Spiels als unanständig, ja unsittlich betrachtet und verworfen, während an zwei anderen Tagen von einer anderen Kammer die in Rede stehenden Ansprüche als aus einer Art unsittlichem Geschäft herrührend zurückgewiesen werden. In dem einen Stockwerk werden stets „Umstände" gefunden, welche zur Abweisung der Klage führen, während man eine Treppe höher oder tiefer unter allen Umständen zur Verurteilung des Beklagten gelangt. Mit Freuden oder Zittern sehen die Interessenten einer Änderung in der Geschäftsverteilung oder in der Besetzung der Kammern entgegen, welche ihnen unter Umständen mehr Gewinn oder Verlust bedeutet, als die größten Kursschwankungen an der Börse.

Ein solcher Zustand kann und darf nicht bestehen bleiben. Man wende nicht ein, daß die Urteile der ersten Instanz nicht endgiltig sind und von den höheren Gerichten berichtigt werden können. Einmal sind die Verhältnisse beim Kammergericht nicht viel anders, die Entscheidungen der Senate, welche mit Börsensachen befaßt sind, widersprechen sich in ähnlicher Weise, wie dies beim Landgericht der Fall ist, und auch die Entscheidungen des höchsten Gerichtshofes lassen leider bestimmte Grundsätze über die Frage des Differenzgeschäfts nicht mehr erkennen, seitdem auch hier den mehrfach erwähnten unglückseligen „Umständen" ein so großer Einfluß auf die Urteilsfällung eingeräumt worden. Außerdem aber darf man nicht übersehen, daß in einer großen Anzahl von Fällen das erste Urteil das Schicksal der Parteien besiegelt. Nicht immer ist der abgewiesene Kläger in der Lage, in die zweite Instanz zu gehen,

und wenn er wirklich nach einem Jahre oder noch längerer Zeit ein obsiegendes Urteil erzielt, so ist häufig der Schuldner inzwischen gänzlich in Vermögensverfall geraten oder er hat sein Vermögen in aller Ruhe bei Seite geschafft. Der in I. Instanz verurtheilte Beklagte aber wird von dem Sicherheit leistenden Gläubiger exekutiert und zu Grunde gerichtet, ehe es ihm gelingt, in den höheren Instanzen ein ihm günstiges Urteil zu erstreiten.

Daß durch diesen Zustand der heutigen Rechtspflege gerade der reelle Handel geschädigt, der ruhige und solide Betrieb des Geschäfts in vielen Fällen unmöglich gemacht wird, bedarf kaum einer nochmaligen Hervorhebung. Aber, fragen wir weiter, wie kann das Ansehen der Gerichte gegenüber diesem Zustande bestehen, muß nicht das Vertrauen des Publikums zu unserer Rechtspflege erschüttert werden durch die Thatsache, daß vielfach der bloße Zufall über den Ausgang der Prozesse entscheidet? Und endlich kann man sich nicht verhehlen, daß die Anschauungen über das, was Anstand, gute Sitte und Moral im geschäftlichen Leben erfordern, unter der heutigen Judikatur in den interessierten Kreisen erheblich zu sinken beginnen. Man mag den Einwand des Differenzgeschäfts in den hier fraglichen Fällen für begründet halten, oder nicht, darüber wird im allgemeinen kein Zweifel herrschen, daß es der guten Sitte nicht entspricht, sich mittels dieses Einwandes von einer übernommenen Verpflichtung zu befreien. In früheren Jahren wurde denn auch der Differenz-Einwand nur in verhältnismäßig wenigen Fällen erhoben und nur von solchen Schuldnern, welche durch die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten in ihrer Existenz bedroht waren. Heute erregt es bereits die Verwunderung des Gerichts, wenn der Einwand nicht erhoben wird, und die Fälle gehören nicht zu den Seltenheiten, in denen völlig zahlungsfähige Personen kein Bedenken tragen, den Differenz-Einwand geltend zu machen. Daß ein Spekulant, der bei der einen Firma seinen Gewinn eingestrichen hat, gleichzeitig einer anderen Bezahlung eines Verlustes verweigert, weil ein Differenzgeschäft vorliegt, ist etwas Alltägliches geworden. Ja, neuerdings hat sich der Fall ereignet, daß ein Gutsbesitzer, der bei einer Berliner Firma in Roggen und später in Spiritus spekuliert und bei dem Roggengeschäft einen Gewinn erzielt, bei dem Spiritusgeschäft dagegen einen diesen Gewinn übersteigenden Verlust erlitten hatte, den Anspruch auf Zahlung des Saldos

als aus einem Differenzgeschäft herrührend ablehnte, gleichzeitig aber die Auszahlung seines Gewinnes aus dem Roggengeschäft verlangte und mit Klage drohte.

Die Gläubiger suchen ihrerseits den Zufällen, von welchen der Ausgang der Prozesse abhängt, ein wenig zu Hilfe zu kommen. Gehören ihre Prozesse nach der Geschäftsverteilung vor eine Kammer, welche den Einwand des Spiels zu berücksichtigen pflegt, so cedieren sie ihre Ansprüche zum Zwecke der Einklagung an eine Person, welche das Glück hat, einen Namen zu führen, welcher zu den besten Hoffnungen auf das Gewinnen des Prozesses berechtigt. Manche Schuldner versuchen, noch nachträglich „Umstände" zu schaffen, aus denen das Gericht den Ausschluß effektiver Lieferung beim Vertragsschlusse folgern kann. Personen, welche viele Jahre hindurch Handelsgeschäfte betrieben haben, verwandeln sich gegenüber der Klage aus Börsengeschäften in Zimmergesellen, Kellner, Arbeiter u. s. w. und wollen niemals etwas anderes gewesen sein.

Wir haben bei der heutigen Rechtsprechung etwas länger verweilt, weil uns deren Feststellung erforderlich erscheint, um ein richtiges Bild von der augenblicklichen Lage des Börsengeschäfts zu geben, und weil sich aus derselben ein Eingreifen der Gesetzgebung nach der einen oder anderen Richtung als eine Notwendigkeit ergiebt.

Es sei gestattet, noch einige Worte über den Charakter des Berliner Produkten-Termingeschäfts, als eines effektiven Geschäfts, hinzuzufügen. — Man kann sich im Verkehr mit den interessierten Kreisen leicht davon überzeugen, daß jeder im Verbande der Börse Stehende von seiner Verpflichtung zur effektiven Erfüllung des Termingeschäfts überzeugt ist. Ihm sind die Schlußschein-Bedingungen, welche effektive Lieferung vorschreiben, Gesetz, und er zweifelt keinen Augenblick daran, daß er auf Verlangen auch des nicht der Börse angehörenden Gegenkontrahenten zur effektiven Erfüllung verpflichtet ist. Daß eine Weigerung zur Erfüllung der schlußscheinmäßigen effektiven Abwickelung seitens eines Börsenhändlers je vorgekommen, ist niemals bekannt geworden, wohl aber tritt der die effektive Grundlage der Produktengeschäfte deutlich kennzeichnende Fall sehr häufig ein, daß der Börsenhändler, welcher einen mit der Abnahme gekaufter Terminwaare rückständig bleibenden sogenannten „outsider" zu exekutiren hat, die für diesen disponible Waare, nämlich einen Kündigungsschein mit

genauer Angabe ihres Lagerplatzes, zum Verkaufe bringt, wiewohl der Schlußschein dem Nichtsäumigen das Recht der Differenzregulirung zuspricht. Und wir möchten meinen, daß auch die Mehrzahl der „outsiders“ von der gleichen Überzeugung durchdrungen ist, daß ihnen mindestens sehr wohl bekannt, daß Termingeschäfte unter anderen als den die effektive Lieferung vorschreibenden Schlußschein-Bedingungen nicht gemacht werden. An der sich hieraus ergebenden effektiven Natur des Geschäfts ändert es auch nichts, daß es in den meisten Fällen zu einer effektiven Abwickelung des Geschäfts nicht kommt und daß es der einen Partei oder gar beiden von Anfang an ausschließlich auf den Gewinn der Preisdifferenz angekommen ist. Aus dem letzteren Umstande auf das Vorliegen eines reinen Differenzgeschäfts zu schließen, ist wirtschaftlich und rechtlich gleich verkehrt; er bildet durchaus keine Eigentümlichkeit des Börsengeschäfts, sondern ist ein Merkmal jedes Handelsgeschäfts. Auch dem Effektivhändler, der einem Besitzer dessen Roggen abkauft und ihn effektiv abnimmt, um ihn etwa an einen Müller weiter zu verkaufen, kommt es keineswegs darauf an, der notleidenden Landwirtschaft aufzuhelfen oder für eine bessere und billigere Volksernährung Sorge zu tragen, auch für ihn handelt es sich vielmehr ausschließlich darum, teurer zu verkaufen, als er eingekauft hat, d. h. die Preisdifferenz zu gewinnen. Der auf einen solchen Gewinn gerichtete wirtschaftliche Zweck des Geschäfts muß also ohne Einfluß auf die rechtliche Charakterisierung desselben bleiben.

Mit Unrecht wird ferner häufig von den mit dem Börsengeschäft weniger Vertrauten aus der Fassung der bei den Berliner Produkten-Kommissionären den Kommittenten gegenüber gebräuchlichen Schlußscheine das Vorliegen von Differenzgeschäften gefolgert. Diese Schlußnoten der Kommissionäre haben nämlich die Eigenthümlichkeit, daß sie Bestimmungen gleich für Kauf und Verkauf derselben Waarenmenge auf denselben Lieferungstermin durch den Kommissionär enthalten. In der Regel heißt es da: „N. N. (die Kommissionsfirma) erhält extra 1 % Provision für Kauf und Verkauf zusammen, ferner die übliche Verkaufscourtage und die verauslagten Reichsstempelgebühren.“ — Was ist der Grund für eine solche Fassung? Warum sagt der Kommissionär als Verkäufer nicht einfach, „ich verkaufe Ihnen“, — als Käufer, „ich kaufte von Ihnen“ diese Waare zu dem und dem Preise zuzüglich resp. abzüglich Kommissionsprovision? Warum faßt er beim Kauf gleich

wieder einen Wiederverkauf und umgekehrt einen Rückkauf ins Auge, der ja, wenn sein Kunde die Waare s. Z. effektiv empfängt oder liefert, garnicht zu erfolgen braucht? — Das geschieht aus alter Observanz darum, weil der Kunde, welcher bei Entrirung des Zeitgeschäfts unmöglich die oft erst nach Monaten erfolgende Art der Abwickelung voraussehen kann, vom Kommissionär gleich vorweg die Zusicherung haben will, daß er in keinem Falle zweimal Provision zu zahlen braucht, sondern daß er den stipulirten Satz entweder für Kauf und Abnahme der Waare durch den Kommissionär oder für Verkauf und Ablieferung oder für Kauf und Verkauf zusammen zu entrichten hat. Ueberdies hat aber der Kommissionär auch seinerseits das Interesse, dem Kunden die Gewißheit zu gewähren, daß er ihm die etwaige Realisation durch Wiederkauf oder Wiederverkauf übertragen kann, ohne nochmaliger Provisionszahlung ausgesetzt zu sein. Wir werden später sehen, aus welchen Gründen ein solches Interesse des Kommissionärs bestehen kann.

Keinesfalls kann also der fraglichen Schlußschein-Bestimmung etwas gegen die effektive Natur des Termingeschäfts entnommen werden.

Diese wird übrigens auch in der Praxis des Schiedsgerichts der Berliner Produktenbörse anerkannt, welches den Einwand des Spiels gegenüber dem unterzeichneten Schlußschein entweder überhaupt nicht oder nur dann zuläßt, wenn der Ausschluß effektiver Lieferung ausdrücklich (vielleicht durch den Geschäftsvermittler) ausbedungen ist. Allerdings ist das Schiedsgericht deshalb vielfach angefeindet worden; man meint, daß es allzu einseitig die Interessen der Börsenhändler wahrnehme und hat sogar den Vorschlag gemacht, den Abschluß von Schiedsverträgen über Börsengeschäfte für unzulässig zu erklären, wie man ja überhaupt das ganze Termingeschäft unter eine Art Ausnahmegesetz stellen möchte. Diese Angriffe sind ungerechtfertigt. Die Praxis des Schiedsgerichts entspricht der des Reichsoberhandelsgerichts und der heutigen Praxis eines Teils der ordentlichen Gerichte. Wer die Thätigkeit des Schiedsgerichts aus eigener Erfahrung kennt, wird, wenn er objektiv ist, zugestehen müssen, daß dort im allgemeinen mit anerkennenswerter Gewissenhaftigkeit und Unparteilichkeit verfahren wird. Mißgriffe, falsche Schiedssprüche kommen hier ebenso selbstverständlich vor, wie von den Staatsgerichten unzutreffende Urteile erlassen werden. Hierin kann aber ein Grund zur Unterdrückung dieser Schiedsgerichte nicht gefunden werden, deren Sachkenntnis um so

weniger zu entbehren ist, als die Kenntnis von dem Wesen und der Technik des Börsengeschäfts bei einem Teil unserer Gerichte durchaus keine hervorragend große ist.

II.

Die Frage nach der Stellung des Börsen-Kommissionärs zum Kunden gehört zu den meist und mit Recht diskutierten. Sie muß auch unsererseits eingehender behandelt werden, da im Laufe der Zeit das Verhältnis des Kommissionärs an der Berliner Produktenbörse zu seinem Kommittenten ein ganz anderes geworden ist, als es vor Jahren war; es deckt sich auch absolut nicht mit dem des Kommissionärs an der Fondsbörse.

Im Publikum und in Juristenkreisen herrscht heutzutage vielfach die Anschauung, jede Kommissionsfirma an der Produktenbörse sei eine Ausbeuterin der Provinz, eine Art Kreuzspinne, welche die unkundigen und unschuldigen Fliegen und Mücklein aus dem Volke in den Maschen ihres Netzes einfängt und dann aussaugt.

Hören wir, wie sich z. B. in seiner Brochure „Zur Börsenreform" (Berlin 1892 — Puttkammer & Mühlbrecht) der als Schriftführer der Börsen-Enquête-Kommission funktionierende Assessor A. Eschenbach über diesen Gegenstand ausspricht. Von sich selbst erwähnt der Verfasser, daß er die Börse zum Gegenstand nicht nur theoretischer, sondern längere Zeit auch praktischer (?) Studien gemacht hat. Auf Seite 8 heißt es über das Kommissionsgeschäft: „Es giebt auf der ganzen weiten Welt wohl keine Erwerbsart, die angenehmer, leichter, gefahrloser und einträglicher wäre, als Inhaber eines Börsenkommissionsgeschäfts zu sein, und in Wirklichkeit kommt der Zusammenbruch solcher Geschäfte fast regelmäßig nur einzig und alsdann vor, wenn dieselben sich auch ihrerseits in Spekulationen eingelassen haben. Der Vorteil des Kommissionärs ist nämlich ein doppelter: erstens er bezieht für jeden Auftrag eine Provision und zweitens, er ist so gut wie stets in der Lage, bei der Ausführung des Geschäfts noch einen besonderen „Verdienst" zu machen, indem er seinen „Schnitt" einheimst." — Weiter wird auf Seite 17 behauptet:

„Dem Kommissionär steht es zu jeder Zeit frei, Abwickelung des kommissionsweise ausgeführten Geschäfts zu verlangen. (?) Sobald der Kommittent diesem Verlangen nicht nachkommt, ist er im Verzuge, und der Kommissionär hat das Recht, zur Selbsthilfe zu schreiten und sich für die zu seinen Gunsten erwachsende Differenz an allem schadlos zu halten, was aus dem Vermögen des Kommittenten in seinen Besitz gelangt ist.“ Dann sei uns noch gestattet, einen etwas dunkeln Ausspruch anzuführen, welcher sich in einem von Dr. von Frege-Abtnaundorf im Deutschen Landwirtschaftsrat am 10. März 1892 gehaltenen Vortrage über „Mißbräuche der Spekulation im Getreidehandel“*) findet. „Der Börsenkommissionär ist eigentlich eine unkontrolirbare Person, wie man sich das kaum sonst denken kann. Man vergleiche damit, (?) was der Landmann für Sicherheitsmaßregeln ergreifen muß, wenn er Kredit erhält. Der Börsenkommissionär kann an jedem Börsentage von dem loyalen Boden abweichen, kann sich bereichern, indem er nur die Aufgaben ausführt, die von der Provinz kommen, und weil wir keine bestimmten Börsenkurse haben, weil so viel Schwankungen eintreten, die er für sich benutzen kann, um den Auftrag (?) einem guten Freunde wieder zu verkaufen, oft nur durch ein Augenblinzeln. Da werden Hunderte und Tausende in Minuten erworben, das sind doch Verhältnisse, die wirklich nur dazu beitragen können, die unbeteiligten Kreise auszuplündern. Es muß vor allem dem loyalen, verständigen Effektivhändler geholfen werden, der keine Ahnung von derartigen Spekulationen hat; (?) dem Müller, der sich durch Zeitgeschäfte decken will, muß die Möglichkeit gegeben werden, zu kontrolliren und zu wissen, daß der Kommissionär nur die Geschäfte machen kann, die ihm angegeben sind, sei es durch Veränderung des Handelsrechts, sei es auf dem Verordnungswege. Die Bedingungen dürfen unbedingt nicht abänderungsfähig sein, sie müssen rechtlich festgelegt werden, wenn das Geschäft überhaupt Geltung haben soll. So lange der Kommissionär das Recht hat, in den Briefen die Usancen zu schreiben, und solange das Recht in der Weise gebeugt wird, kann es nicht anders werden.“

---

*) Bericht über die Verhandlungen der 20. Versammlung des Deutschen Landwirtschaftsrats, Berlin 1892, Leonhard Simion, Seite 571.

Diese Schilderungen der Börsen-Kommissionsgeschäfte haben zur Voraussetzung, daß der Kommissionär nur auf Grund von festen Aufträgen seiner Kunden operirt, daß er von ihnen Depôts in Händen hat, bei deren Absorbirung durch den Preisgang er entweder Nachschuß oder Geschäftsabwickelung beanspruchen kann und daß sich der Kunde auf Grund besonderer Geschäftsbedingungen des Kommissionärs letzterem gebunden überliefert. Keine einzige von diesen Annahmen trifft in der Regel für die Kommissionsfirmen der Berliner Produktenbörse zu. Besondere „Geschäftsbedingungen", wie sie an der Fondsbörse üblich, kennt man für Produkten-Termingeschäfte garnicht, die mit dem Kunden ausgewechselte Schlußnote enthält mit wenigen Ausnahmen neben wortgetreuen Auszügen aus den seitens des K. Preuß. Handelsministeriums ausdrücklich gebilligten Schlußscheinen der vereideten Makler lediglich die schon oben (Seite 10 u. 11) gekennzeichnete Provisionsfestsetzung. Eine Bestellung von Depôt und Ausbedingung von Nachschuß erfolgte bisher ebenfalls nur in den seltensten Fällen, meist noch bei Geschäften mit Ausländern. Endlich aber sind heutzutage die meisten Terminumsätze an der Berliner Produktenbörse nicht das Resultat von festen Ordres der „outsiders", sondern ganz etwas Anderes. Merkwürdig genug, daß diesen letzten überaus wichtigen Punkt die in jüngster Zeit erschienenen Schriften über die Verhältnisse der Produktenbörse entweder garnicht oder nur im Fluge berühren!

Das Gros der Geschäfte zwischen den Berliner Produkten-Kommissionären und der „Provinz" kommt auf Grund von „Anstellungen" („Propositionen") der Kommissionäre zum Abschluß.

Was sind Anstellungen?

Anstellungen sind Offerten zum Abschluß von Termingeschäften, und zwar gleichzeitig von Käufen und Verkäufen, welche die Kommissionäre nach Börsenschluß unter Angabe ihrer Preise nach anderen Plätzen brieflich oder telegraphisch übermitteln und an die sie sich auf eine bestimmte Zeit und für vorher fixirte Quantitäten fest binden. Die Anstellungen sind nur für provisionspflichtige Geschäfte, nie für provisionsfreie Kompensationen früherer Geschäfte giltig. Das Charakteristische der „Anstellung" liegt hiernach darin, daß sie eine feste Offerte enthält, daß sie das Termingeschäft über die Zeit der offiziellen Börse

hinaus ausdehnt und daß der Börsenhändler gleichzeitig als Käufer und als Verkäufer auftritt. (Schema einer Anstellung siehe unten.*)

Hierin liegt eine Art geschäftlicher Vielgewandtheit, welche außer an den großen Terminbörsen nirgends wieder zu finden ist. Während z. B. die an Exportmärkten domicilirenden Getreidehäuser nach bestimmten Richtungen hin nur Angebote ihrer Waaren, sei es auf sofortige, sei es auf spätere Lieferung hinauslegen, also nur als Verkäufer auftreten, — während die importierenden Konsummärkte wieder jenen Offerenten gegenüber nur als Käufer sich hinstellen, wendet sich der Kommissionär der großen Terminbörsen nach allen Richtungen der Windrose hin gleichzeitig als Käufer wie als Verkäufer, in der Erwartung, daß ihm sein Terminmarkt mit seinen Fluktuationen die Gegenoperationen für das, was ihm auswärts verkauft oder von ihm gekauft worden, schon gestatten wird. Die Anstellungen erfolgen in der Regel zu den Schlußkursen jeder Börse für die einzelnen Artikel und Termine und gelten auf telegraphischen Bescheid bis zu gewissen Stunden des nächsten Vormittags, sie werden entweder an die in den Provinzen und im Auslande wirkenden Agenten der betr. Kommissionshäuser oder auch an die Kunden in der Provinz direkt versandt. Meist sind in den Anstellungen dieselben Preise Brief- und Geldkurse zugleich, d. h. der Auswärtige kann zu demselben Kurse kaufen oder verkaufen, er kann „aussuchen", in Zeiten, in denen größere Schwankungen an der Tagesordnung sind, werden „Spannungen" gemacht, der Kommissionär offeriert höher und bietet niedriger. Um sich gegen das in dieser Geschäftsmethode liegende Risiko zu schützen, beansprucht der Kommissionär von dem die Anstellung benutzenden Kunden lediglich eine bestimmte vorher durch den Agenten oder direkt vereinbarte Provision. Der jedem Schritte der Börse Mißtrauende, welcher in irgend einer Provinzialstadt einen solchen Anstellungsbogen zu

---

*) Berlin, 31. Juli 92.

Nach unseren speziellen Vereinbarungen notiren wir Ihnen auf Ihren morgen bis 12 Uhr Mittags dort abgehenden dringenden Dratbescheid:

	Weizen	**Roggen**	**Hafer**	**Rüböl**	**Spiritus**
Sept.-Okt.	163,—	152,—	146,50	47,90	34,50
Okt.-Nov.	164,25	151,—	145,75	48,—	33,90
Nov.-Dez.	165,50	150,—	145,—	48,—	33,60
April-Mai 93	171,—	151,—	146,—	48,30	34,50
Mai-Juni 93	—	—	—	—	34,90

Alles Brief und Geld. X. & Y.

sehen bekommt und von seinem Zwecke Kenntnis erhält, wird geneigt sein, darin nichts weiter als eine Art „roulette en papier“ zu erblicken, von den Berliner Vogelstellern ausgesandt, um Gimpel zu fangen. Sehr mit Unrecht! Wenn der Terminhandel die Aufgabe hat und erfüllt, diejenigen Schwierigkeiten zu überwinden, welche Raum und Zeit der schnellsten und billigsten Verteilung der Waren an die Stellen des Bedarfs entgegensetzen, und wenn man deshalb das Termingeschäft als die höchste Entwickelungsform des Handels bezeichnet, so stellt das Anstellungsgeschäft die höchste Ausbildung des Terminhandels dar. Thatsächlich bilden denn auch diese regelmäßigen festen Anstellungen das Rückgrat für eine ganze Reihe notwendiger solidester Geschäftstransaktionen.

Dem Importeur an einem Hafen der Nord- oder Ostsee liegt die Offerte einer Dampferladung Weizen von Amerika vor, er muß sich aber sofort entscheiden. Der Preis würde Rechnung lassen, wenn er auf den Kauf hin alsbald einen Verkauf auf spätere Lieferung am Berliner Terminmarkte zum ungefähren Schlußkurse der vorangegangenen Börse ausführen könnte. Er zitiert einen oder mehrere Agenten von Berliner Kommissionsfirmen, welche ihm das Quantum Weizen auf Grund der ihnen vorliegenden Anstellungen fest abnehmen, worauf er die Ladung vom amerikanischen Agenten akzeptiert. — Oder: Eine Spritfabrik in der Provinz macht einen größeren Spritverkauf auf spätere Lieferung und kann sich auf Grund der ihr vorliegenden Anstellung sofort zu einem bestimmten Preise decken, indem sie vom Berliner Kommissionär das nötige Quantum Spiritus auf Lieferung telegraphisch akzeptiert. — Oder: Ein Getreidehändler in der Provinz hat sich an einer Submission auf Hafer, welche das K. Proviantamt der benachbarten Hauptgarnison ausschrieb, unter Anlehnung an die letzten Berliner Notierungen beteiligt. Er erhält zu seinem Preisangebot den Zuschlag und kann sich auf Basis von Anstellungen aus Berlin so ungefähr decken, wie er kalkuliert hatte. — Oder: Ein Berliner Getreidehändler findet bei Durchsicht der Terminnotierungen vom Wiener oder Budapester Produktenmarkte, daß Hafer auf Mai-Juni-Lieferung in Berlin zu verkaufen und ihn per April-Mai an einem der österreichischen Plätze zu kaufen, eine Operation wäre, welche selbst bei effektivem Bezuge der Ware einen kleinen Nutzen ließe. Derselbe ist so mäßig, daß er den möglichen Kursfluktuationen der nächsten Börse in Wien

oder Budapest nicht ausgesetzt werden kann. Diese beiden Plätze haben aber in Berlin ihre mit Anstellungen versehenen Agenten, und während der Berliner Händler an seinem Markte verkauft, deckt er gleichzeitig die Ware zu passendem Preise in Österreich. Wären alle diese Geschäftsabschlüsse so schlank, ja, wären sie zum Teil überhaupt möglich gewesen, wenn erst die nächste Berliner oder Wiener resp. Pester Börse hätte abgewartet werden müssen, wenn sie der Kommissionär nicht durch seine festen Anstellungen und durch seine Bereitwilligkeit, nach dem Belieben anderer selbst Käufer oder Verkäufer zu sein, erleichtert hätte? Wohl schwerlich! Diese Beispiele erhärten deutlich, daß sich der Anstellungsverkehr aus geschäftlicher Notwendigkeit herausgebildet und fortentwickelt hat und daß er nur zum großen Nachteil des Verkehrs in Landesprodukten zu missen wäre.

Aber wie die Börse im allgemeinen neben ihrer geschäftlichen Unentbehrlichkeit und Bedeutung auch viele Schattenseiten aufweist, so hat auch das Anstellungsgeschäft ein Spekulantentum in den Provinzen und im Auslande großgezogen, dessen Beteiligung für den reellen Geschäftsverkehr oft von unverkennbarem Nachteil ist. Die Leichtigkeit, mit der diese Anstellungen zum Kauf oder Verkauf benutzbar sind, macht sie in fluktuationsreichen Zeiten, namentlich während der durch die Witterungsverhältnisse stark beeinflußten Sommermonate zu Angelpunkten einer wilden, ephemeren Spekulation. Eine wahre Jagd nach dem Glück spielt sich während solcher Zeiten in jedem großen oder kleinen Orte ab, in den die Anstellungsbogen Berlins und der verschiedenen großen Terminbörsen des Auslandes gedrungen sind. An Tagen, an denen sich ein längere Dauer verheißender Umschwung der Witterung einstellt oder das Ausland eine starke Variation depeschiert oder der politische Horizont umdüstert erscheint, eilen die Kommissionäre schon in aller Frühe nach den Telegraphenämtern, um ihre nicht mehr zeitgemäßen Anstellungen zu modifizieren oder ganz zurückzuziehen. Aber in das Ausland gelangt die Contredepesche zu spät, und die provinzialen Spekulanten sind noch früher aufgestanden, um auf die an der Börse wahrscheinlich bevorstehende große Kursveränderung hin noch möglichst viel zu den Anstellungspreisen des vorigen Tages den gebundenen Kommissionären abzunehmen oder aufzuhalsen. Das ist durchaus das gute Recht der auswärtigen Spekulanten, denn die Anstellungs-Kommissionäre legen ihre Propositionen hinaus, um daraufhin Geschäfte zu machen.

Wie kann man aber, wird Mancher sicherlich fragend einwenden, im Zeitalter des Telegraphen und des Telephons ein Geschäft von solchem Risiko — nur gegen Berechnung einer mäßigen Provision — überhaupt machen? Je nun — „wer't mag, dei mag't" sagt Fritz Reuter, — nicht alle Kommissionshäuser der Börse mögen es, feste Aufträge führen sie allesamt lieber aus, aber die gegenseitige Konkurrenz sowohl am Berliner Platze selbst, als auch die der ausländischen Produktenbörsen veranlaßt Manchen, der nicht ganz stille sitzen will, mitzutun und nach dem Willen Anderer große Spekulationen einzugehen. Denn auf der Hand liegt es, daß die das Anstellungsgeschäft kultivierenden Kommissionäre bon gré, mal gré zu Spekulanten, oft in sehr großem Stile, werden müssen. Sie haben es erstlich nicht in der Gewalt, die Quanten, mit denen sie häufig in Spekulation bleiben müssen, genau limitieren zu können, noch sind sie in der Lage, die Richtung ihrer von Intentionen Anderer abhängigen Spekulationen bestimmt zu lenken, und schließlich gelangen sie, wie noch gezeigt werden soll, zur Einräumung von Spekulationskrediten in einem Umfange, der ihnen selbst oder ihren Gegenkontrahenten oft höchst verderblich wird. In ruhigeren Zeiten, in denen die Preise in kleineren Dimensionen auf- und abwärts schwanken, finden die Anstellungshäuser wohl meistenteils Gelegenheit zur „Deckung", d. h. das auswärts Gekaufte zu entsprechenden Preisen an der Börse wieder loszuwerden und das auswärts Verkaufte sich entsprechend einzukaufen. In solchen Fällen wird die Provision, zuweilen auch am Kurse verdient, manchmal ist an der Börse überhaupt keine Gegenoperation erforderlich, weil sich die auswärts geschlossenen Geschäfte zum Teil kompensieren, kurz in ruhigen Zeiten wäre das Anstellungsgeschäft kein so aufregendes und übles, vorausgesetzt, daß s. Z. bei Abwickelung der entrierten Geschäfte keine Ausfälle bei den auswärtigen oder hiesigen Kontrahenten erlitten werden. Aber in ruhigen Zeiten pflegt das Geschäft nur klein zu sein, die provinziale und ausländische Spekulation ist natürlich nur dann hinter den Anstellungen her, wenn bei erregtem Geschäftsverkehr ihr die Aussicht winkt, rasch Gewinn zu erzielen. In derartigen Perioden größerer Konjunkturen, wie sie z. B. die letzten zwei Jahre aufwiesen, hat das Anstellungsgeschäft vielen Berliner Firmen, welche es in größerem Umfange betrieben, notorisch sehr große Verluste, ja einige sogar zu Falle gebracht. Als im Jahre 1891 in Folge der Mißernte und des russischen Ausfuhrverbots die Preise immer mehr in die Höhe schnellten, war es

manchen Anstellungshäusern absolut unmöglich, die großen Quanten, welche die Provinz und das Ausland ihnen abnahm, sich selbst mit Aufopferung der Provision zu ersetzen, und gewaltige Verlustziffern mußten in die hiesigen Geschäftsbücher eingetragen werden. In früheren Campagnen dagegen haben es die Draußenstehenden mit ihren Positionen oft ungünstig getroffen und sind den Berliner Anstellungshäusern tributär geworden. Es ließe sich noch Mancherlei über das Anstellungsgeschäft sagen, soviel aber glauben wir jetzt dargethan zu haben, daß den Berliner Anstellungshäusern — und diese bilden das Gros der sogen. Produkten-Kommissionsgeschäfte, — durchaus keine „angenehme, leichte, gefahrlose Erwerbsart“ (siehe Seite 12) zugefallen, daß letztere vielmehr wie ein jedes mit größeren Spekulationen verknüpfte Geschäft je nach den Konjunkturen einträglich oder verlustbringend ist. Aber wir meinen, daß sich aus unserer Darstellung des Anstellungsgeschäfts auch etwas Anderes und Wichtigeres ergiebt.

Die rechtliche Natur des Geschäftsverkehrs zwischen dem Börsenhändler und seinem außerhalb der Börse stehenden Kunden hat durch das Anstellungsgeschäft eine völlige Veränderung erfahren. Hier kann nicht mehr von einem Kommissionsgeschäft, auch nicht von einem in ein Propregeschäft übergegangenen Kommissionsgeschäft, die Rede sein, es handelt sich vielmehr von Anfang an um nichts anderes als ein reines Kaufgeschäft. Es ist von der größten Wichtigkeit, — bei Beantwortung der Frage, inwieweit eine Änderung der gesetzlichen Bestimmungen über das Recht des Kommissionärs zum Eintritt als Selbstkontrahent erforderlich ist und inwieweit eine solche Änderung von praktischer Bedeutung sein würde, — sich stets die Thatsache zu vergegenwärtigen, daß die Anstellungshäuser nicht Kommissionäre, sondern Proprehändler sind und daß im Berliner Produkten-Terminhandel das Anstellungsgeschäft das Kommissionsgeschäft zum großen Teil verdrängt hat. Der Kommissionär führt, wenn auch im eigenen Namen, Aufträge eines Anderen für dessen Rechnung aus; er ist ein Beauftragter, welcher die Interessen seines Auftraggebers wahrzunehmen hat. Der Anstellende führt keinen Auftrag aus, er schließt unmittelbar mit seinem Kunden Termingeschäfte ab, er hat nicht dessen Interesse, sondern ausschließlich sein eigenes wahrzunehmen. Hier ist keine Rede von einem Selbsteintritt, hier giebt es auch keinen Kursschnitt, das Geschäft wird zu einem bestimmten Preise angetragen und abgeschlossen.

Allerdings haben die Anstellungshäuser den vom Kommissionsgeschäft herrührenden Schlußschein mit seinem Provisionsversprechen „vom Kauf und Verkauf zusammen“ auch für das Anstellungsgeschäft beibehalten. Aber dieser Schlußschein ändert nichts an der Natur des Geschäfts. Soweit die Provision für das Anstellungsgeschäft selbst versprochen wird, bedeutet sie nichts, als eine eigentümliche Art der Berechnung des Kaufpreises, einen Zuschlag zu den Börsenkursen, welcher, wie bereits erwähnt, durch das Risiko der festen Anstellungen mehr als gerechtfertigt wird. Zum andern Teil bildet die Provision das Äquivalent für das bei nicht effektiver Abwickelung des Anstellungsgeschäfts vom Kommissionär etwa auszuführende Gegengeschäft. Hier gewinnen denn allerdings die gesetzlichen Vorschriften über das Kommissionsgeschäft wiederum Bedeutung, wie sie ja auch für die immerhin noch zahlreichen Ordregeschäfte von Wichtigkeit sind.

Man zwängt noch heute das gesamte Börsen-Kommissionsgeschäft in die knappen Bestimmungen des Art. 376 des Handelsgesetzbuches, obwohl es denselben längst entwachsen ist. Es herrschen ferner über den Börsenkommissionshandel und insbesondere über den Selbsteintritt des Kommissionärs zum Teil Anschauungen, welche den thatsächlichen Verhältnissen keineswegs entsprechen. In Prozessen werden häufig genug weitläufige Verhandlungen geführt und langwierige Beweise darüber erhoben, ob der Börsen-Kommissionär als Selbstkontrahent eingetreten ist oder nicht. Wir glauben, ohne Bedenken behaupten zu können, daß es Kommissionen zu Termingeschäften, bei denen der Kommissionär nicht als Selbstkontrahent eintritt und eintreten soll, überhaupt nicht gibt. Kein Börsenkommissionär würde einen Auftrag zum Abschluß eines Börsengeschäfts annehmen, bei welchem ihm der Kommittent den Selbsteintritt untersagt und bei dem er möglicher Weise genötigt werden könnte, seinen Gegenkontrahenten an der Börse zu nennen und seine geschäftlichen Beziehungen dem Kommittenten offenzulegen. Er weiß nichts Anderes, als daß er den Börsenpreis bei Ausführung des Auftrages innezuhalten hat und daß mit der Ausführung des Auftrages nur er dem Kommittenten als Käufer oder Verkäufer gegenübersteht. Aber ebenso verhält es sich auch mit dem Kommittenten. Der Kommissionär, den er sich auswählt, ist der Mann seines Vertrauens, ihn kennt er, auf seine Kreditfähigkeit hat er sich erkundigt, er will mit gar keinem Anderen zu thun haben, als mit ihm. Der Kommittent würde höchst erstaunt sein, wenn ihm

sein Kommissionär mitteilen wollte, er habe das aufgetragene Geschäft mit X. abgeschlossen, und wenn ihm gar bei einem unvorhergesehenen Vermögensverfall des X. der etwa entstehende Verlust zur Last gelegt werden sollte. Bei der Kommission zu Börsengeschäften wollen eben beide Kontrahenten, daß der Kommissionär als Selbstkontrahent eintreten soll; auch das Börsen-Kommissionsgeschäft hat sich dahin entwickelt, daß es regelmäßig in ein Propregeschäft übergeht.

Dem gegenüber kümmert es den Kommittenten nicht, ob der Kommissionär das Geschäft in sich macht oder ob er ein entsprechendes Geschäft im Markte ausführt, um sich in den Staud zu setzen, als Selbstkontrahent einzutreten. Das im Markte etwa ausgeführte Geschäft ist für den Kommittenten ein fremdes, und der Kommissionär ist durchaus nicht unbedingt gehalten, zu demselben Kurse als Selbstkontrahent einzutreten, zu welchem er im Markte abgeschlossen hat. Es ist deshalb sehr zweifelhaft, ob man nach jetzt giltigem Recht überhaupt von einem sogen. „Kursschnitt" sprechen kann, d. h. von einer rechtswidrigen Berechnung eines ungünstigeren Kurses, als desjenigen, welchen der Kommissionär selbst erzielt hat*). Seine Verpflichtung erstreckt sich nur auf den Nachweis, daß er den Börsenpreis zur Zeit der Ausführung des Auftrages innegehalten.

---

*) Man vergleiche z. B. das Urteil des Reichsgerichts vom 23. Juni 1892 (Juristische Wochenschrift von 1892, Seite 394, Nr. 8): „Die in Art. 376 . . . . . . dem Kommissionär . . . . . eingeräumte Befugnis, das Gut, welches er einkaufen soll, selbst als Verkäufer zu liefern, oder das Gut, welches er zu verkaufen beauftragt ist, als Käufer für sich zu behalten, und die Vorschrift, daß in diesem Falle die von dem Kommissionär über die Abschließung des Kaufs oder Verkaufs abzugebende Rechenschaft auf den Nachweis beschränkt ist, daß bei dem berechneten Preise der Börsenpreis oder Marktpreis zur Zeit der Ausführung des Auftrags eingehalten sei, stellt es auch in dem Falle, wenn der Kommissionär aus Veranlassung der ihm erteilten Kommission ein entsprechendes Geschäft mit einem Dritten abschließt, in seine Wahl, ob er dieses Geschäft mit dem Dritten als unmittelbar für Rechnung des Kommittenten geschlossen gelten lassen, oder ob er sich dadurch nur in den Stand setzen will, das Gut dem Kommittenten als Selbstverkäufer zu liefern oder als Selbstkäufer für sich zu behalten. In dem letzteren Falle sind die in den Abschlüssen mit Dritten stipulierten Preise für das Propregeschäft mit dem Kommittenten nicht unbedingt maßgebend; es kommt vielmehr auf den Willen des Kommissionärs bei Abschließung des Geschäfts an; und diesen Willen maßgebend zu erklären, steht dem Kommissionär nach Art. 376 noch in der Anzeige über die Ausführung des Auftrages zu."

Aber welches ist die Zeit der Ausführung des Auftrages? Das ist die große Frage, welche im Grunde Niemand zu beantworten weiß. Hier läßt uns der Art. 376 H.-G.-B. vollständig im Stich. Das eine steht jedenfalls fest, daß der Augenblick, in welchem der Kommissionär das entsprechende Geschäft im Markte abschließt, nicht der Zeitpunkt der Ausführung des Auftrages ist, denn die letztere liegt im Falle des Selbsteintritts ausschließlich in diesem selbst. Die Anzeige von dem Selbsteintritt wiederum erfolgt häufig nach Schluß der Börse, also in einem Zeitpunkt, in dem es einen Börsenkurs nicht mehr gibt.

Das Gesetz selbst also gibt auf die Frage, welchen Kurs der Börsen-Kommissionär im Falle des Selbsteintritts zu berechnen hat, keine Antwort, und aus dieser Lücke des Gesetzes ergeben sich naturgemäß die größten Übelstände im Geschäftsverkehr zwischen Kommissionär und Kommittenten. Denn thatsächlich — und das dürfte die Hauptsache sein, — wird von den Kommissionären, zumal da, wo es sich um die Gegenoperation für ein vielleicht höchst unvorteilhaft gewesenes Anstellungsgeschäft handelt, am Kurse „geschnitten“. In seiner Eigenschaft als Beauftragter hat der Kommissionär auch beim Selbsteintritt das Interesse des Kommittenten zu wahren, verletzt aber dieses Interesse, wenn er seinem Kunden die ungünstigsten Preise des Kurszettels berechnet, während er sich durch Abschlüsse im Markte in den Stand gesetzt hatte, zu einem dem Kommittenten weit günstigeren Preise als Selbstkontrahent einzutreten.

Die Fälle arglistigen Kursschnittes dürften übrigens da, wo die Kommissionäre der Berliner Produktenbörse feste Aufträge erhalten, zu den Seltenheiten gehören. Der Kommissionär bringt in solchem Falle vielmehr die ihm erteilten Aufträge im wohl verstandenen eigenen Interesse aufs Sorgfältigste zur Ausführung. Versucht er es, mit der Provision ungenügsam, einen besonderen „Schnitt“ einzuheimsen, dann wird das der Auftraggeber sehr bald merken und ihm den Laufpaß geben. Bei der heutigen gewaltigen Konkurrenz aber schlägt kein verständiger Kaufmann die Erhaltung wirklicher Kundschaft so leicht in die Schanze.

III.

Wir erwähnten bereits, daß die Anstellungen sowohl einzelnen auswärtigen Firmen direkt, als auch besonders den für die Anstellungs-

häuser thätigen Agenten in den Provinzen und im Auslande behufs Vermittelung von Geschäften täglich zugesandt resp. depeschiert werden. Die Geschäftsgebahrung eines großen Teils des Agententums in der Provinz betrachten wir als einen dem Zeitgeschäft in Produkten anhaftenden Krebsschaden: manche Agenten wirken zum Schaden der Häuser, welche sie gerade vertreten, zum Schaden weiter Schichten der Bevölkerung und somit zum Schaden des Allgemeinwohls. Fern sei es von uns, dieses Verdikt sämtlichen in dieser Branche thätigen Agenten der Provinzen und des Auslandes anheften zu wollen! Den Verfassern selbst ist eine Reihe wackerer, ehrbarer Vermittler bekannt, welche während der ganzen Dauer ihrer Agententhätigkeit das Verharren auf den Bahnen des Rechts und des geschäftlichen Anstandes einem Haschen nach augenblicklichen Vorteilen vorgezogen haben.

Und dabei liegt für den Agenten wahrlich die Versuchung zu nahe, mit leichtem Herzen Geschäfte einzufädeln. Während nämlich die von ihm vertretenen Häuser bei Ausführung von Aufträgen oder gar bei Darbietung von Anstellungen ihre Haut zu Markte tragen müssen, Risiken von nicht zu unterschätzendem Umfange übernehmen, können die Termin-Agenten von sich singen:

„Ein freies Leben führen wir", und „ein Leben voller Wonne", ist es in der That für den, dem der große Wurf gelungen, ein „coulantes" Anstellungshaus, vielleicht auch gar mehrere vertreten zu können, die geschäftslustig genug sind, um auch in Zeiten großer Fluktuationen flott anzustellen, die Quanten nicht zu sehr beschränken und die den einzelnen „Kunden" keinen zu engen Kredit einräumen. Der Agent der Produktenhäuser trägt selbst in der Regel gar kein Risiko, er übernimmt für die Bonität seiner Auftraggeber nur höchst selten Delkredere. Dagegen erhält er etwa $^1/_4$ oder $^1/_3$ der berechneten Provision, nachdem das Geschäft ordnungsmäßig durch Zahlung von der einen oder der anderen Seite reguliert worden ist, und zwar auch bei solchen Geschäften, bei denen sein Haus durch das Anstellungsrisiko vielleicht Hunderte und Tausende eingebüßt hat. Was verschlägt es also einem wenig gewissenhaften Agenten, seinem Hause unsichere Kantonisten zuzuführen? Das Einzige, was er dabei riskiert, ist, ohne Provision bei dem Abschluß auszugehen, ein direkter Verlust ist für ihn ausgeschlossen. Fällt aber ein erstes Geschäft, welches er mit einem — selbst insufficienten — Kunden abschließt, zufällig günstig für diesen aus, so ist

damit gleich die Bahn für eine Reihe weiterer Geschäfte frei, denn mit diesem Gewinn des Kunden als Depôt in der Hand wird natürlich jeder Kommissionär einer Ausdehnung von Engagements leichter geneigt sein. Ist es demnach nicht durchaus erklärlich, daß diese Agenten in ihrer Mehrzahl eine quantitative Ausdehnung der Geschäfte im Auge haben, ohne auf deren Qualität besonders zu achten?

In dieser Sucht, möglichst weite Kreise für das Zeitgeschäft zu interessieren, kommt es häufig genug vor, daß sie in Schichten eindringen, welche dem Produktengeschäft vordem völlig fremd und indifferent gegenüberstanden, und ihnen Kredite für Spekulationszwecke verschaffen, welche schließlich die Ursache empfindlicher Verluste werden. Warum aber, so wird berechtigterweise gefragt werden, nehmen die Berliner Firmen die Einräumung derartiger Kredite auf sich? Limitieren sie denn das einem Jeden einzuräumende Spekulationsquantum garnicht, und unterlassen sie denn jede Erkundigung über die Bonität der „Kunden"? Gewiß, geschieht in dieser Hinsicht das Erforderliche, und der einzelne Kommissionär wird auch dem einzelnen outsider gegenüber den Kredit nur selten unangemessen ausdehnen. Aber die Gesamtheit der Kommissionäre thut das, wenn auch unbewußt. Gesetzt, eine Berliner Firma räumt einem Auswärtigen nach den ihr von zuverlässigen Auskunftsbureaux oder von privater Seite zugehenden Informationen einen Spekulationskredit von 200 Tonnen Getreide ein, so pflegt es bei diesem Quantum, sofern der betr. Spekulant nicht ein sehr charakterfester Mann ist, gewöhnlich nicht zu bleiben. Der findige Agent weiß sich zu helfen. Ist der Kunde bei dem einen Hause mit seinem vollen Quantum belegt, so giebt er ihn einem anderen Hause auf, oder er macht einen Kollegen ausfindig, der noch ein ähnliches Quantum für den betreffenden Provinzler frei hat, sei es für Berlin, sei es für einen anderen Terminmarkt. Kommt es dann zu einem Zusammenbruch, so sieht man die Berliner und ausländischen Kommissionäre oft zu Dutzenden bei einem und demselben Spekulanten beteiligt, der bei jedem einzelnen nur mit wenigen hundert Tonnen, — für die seine Verhältnisse auch Sicherheit boten, — accreditiert war, in toto, jedoch Engagements von etlichen tausenden von Tonnen laufen hatte. Von vielen schweren Verlusten hätten die Berliner Kommissionäre sich selbst und auch manchen „Kunden" durch etwas mehr Offenheit gegen einander bezüglich der Anstellung von Agenten frei halten können, indessen von der Bethätigung irgend welchen Zusammenhaltens, irgend einer

Spur von Corpsgeist ist in den betreffenden Kreisen leider nur selten etwas bemerkbar gewesen! — In den letzten zwei Jahren hat mancher gemeinsam erlittene Verlust darin eine kleine Besserung zu Wege gebracht. Es hat sich dadurch ergeben, daß an manchen Plätzen ganze Konsortien von Agenten existieren, welche die gleichzeitige Vertretung mehrerer Firmen zu erlangen wissen, sich selbst unter einander ihren Häusern als Spekulationsaufgaben offerieren und vermögenslose Individuen vermutlich dadurch mit großen Quanten in Berlin oder anderwärts zu engagieren verstehen, daß sie die Recherchenten von Auskunftsbureaux auf solche Fährte zu lenken wissen, wo sie über die betr. Personen und Firmen günstige Informationen erhalten. — Wo diese Gesellen verdienen, wird das Geld an den auswärtigen Plätzen mit tadelloser Promptheit eingezogen, wo sie in Verlust geraten, wird accordiert oder der moderne Einwand des Differenzgeschäfts erhoben. Neuerdings scheint das Agententum um eine neue Spezies bereichert worden zu sein, um solche, welche dem Auswärtigen, der zwar zahlen kann, aber nicht zahlen will, gegen entsprechende Vergütung Handlangerdienste leisten, um ihn so billig wie möglich von seinen Verpflichtungen loszumachen; es geschieht, indem der würdige „Vertreter" seinem Haus die Vermögenslage des Schuldners ungünstigst schildert und darauf hinweist, daß bei nicht nachgiebiger Haltung des Gläubigers voraussichtlich der Einwand des Differenzgeschäfts gemacht werden wird. Man sieht, jede neue Erscheinung im wirtschaftlichen Leben ruft auch neue Industrie-Zweige hervor!

Auf der andern Seite trägt diese Art von Agenten kein Bedenken, Provision auch da zu verlangen, wo das Haus in Folge von Zahlungsunfähigkeit des Kunden Verluste erleidet und genötigt ist, mit demselben zu accordieren. Man stellt dann in diesem Falle wiederum die Behauptung auf, der Kunde sei garnicht zahlungsunfähig und hätte bei rigoroser Durchführung des Anspruchs schon Zahlung geleistet. Häufig genug wird der Börsenhändler in solchen Fällen gezwungen, mit dem Agenten große Prozesse zu führen und in denselben erst den Nachweis von der thatsächlichen Zahlungsunfähigkeit des Kunden zu erbringen.

Eine Abart der seßhaften Agenten waren die Reisenden, welche von einzelnen Firmen in die Provinzen hinausgesandt wurden, um empfängliche Seelen zur Teilnahme am Termingeschäft zu gewinnen. Drastisch geißelt Eschenbach*) das gefährliche Thun und Treiben dieser Schlepper-voyageurs,

*) Zur Börsenreform S. 16.

wie folgt: „Und vielleicht kennt auch mancher von Ihnen selbst, geehrte Herren, die Aufdringlichkeit dieser Agenten, die im Lande umherreisen und den Bürgermeister und Doktor einer kleinen Landstadt zur Hausse von 100 Wispeln Roggen und den Nachtwächter und Apotheker zur Baisse auf ebensoviel zu verlocken suchen, mag auch das Wohl dieser würdigen vier Stadtväter und damit — kleine Ursachen, große Wirkungen! — auch sogar der ehrbaren Stadt selbst unter Umständen aufs Spiel gesetzt werden!" Und in der That, auf leichtere und bequemere Art kann ja keine Provision verdient werden, als wenn der Reisende, dem ja auch die zukünftige Preisentwickelung dunkel ist, die neu zu gewinnenden Kunden teils à la Hausse, teils à la Baisse spekuliren läßt; bei diesem System besteht wenigstens die Wahrscheinlichkeit, daß was eine der beiden Parteien verliert, die andere gewinnen wird. Als Kuriosum sei hier erwähnt, daß ein besonders findiger Kopf es fertig gebracht haben soll, den und jenen Provinzler zu gleichzeitigem Kauf und Verkauf derselben Quantität auf denselben Lieferungstermin, also zu Hausse- und Baissespekulation zu gleicher Zeit, zu bestimmen, — natürlich mit doppelter Provisionsberechnung. Vermutlich wußte er sehr verlockend zu schildern, wie zunächst sieben fette und darauf sieben magere Wochen kommen, und somit Vorteile sowohl in der Hausse, als auch in der Baisse zu holen sein würden. — Zur Ehre der überwiegenden Mehrzahl der Berliner Produktenhäuser sei hier aber gleich erwähnt, daß Firmen, welche Reisende behufs Entrierung von Spekulationsgeschäften in die Provinzen sandten, jederzeit mit scheelen Augen angesehen wurden, daß man wiederholentlich auf Mittel und Wege sann, um dieser Geschäftsmethode ein Ende zu machen, und daß sie unter dem Drucke der allseitigen Mißbilligung sich thatsächlich nicht halten konnte. Schon seit Jahren dürfte das Entsenden derartiger Volksbeglücker völlig außer Gebrauch gekommen sein!

IV.

Wenn wir uns nunmehr zur Beurtheilung des inneren Verkehrs an der Berliner Produktenbörse wenden, so glauben wir gleichfalls einige Mißstände erwähnen zu sollen, welche diesem Verkehr anhaften. Da ist zunächst die Art der gegenwärtigen Kursfeststellung, welche durchaus kein getreues Spiegelbild aller Geschäftsvorfälle bietet. Die amtliche Preisfeststellung für die während der Zeit von 12—2 Uhr gemachten

Abschlüsse erfolgt durch den fungierenden Börsenkommissar nach den Angaben der vereideten Makler, doch ist der Kommissar auch befugt, Abschlüsse, welche nicht durch diese, sondern durch andere Vermittler zu Stande kommen, auf die Preisfeststellung mitinfluieren zu lassen. Im Großen und Ganzen aber sind die Geschäfte und Angaben der vereideten Makler für die auch vor Gericht als beweiskräftig geltenden amtlichen Kurszettel maßgebend. Nun geht das Hauptgeschäft aber garnicht durch die Bücher der vereideten Makler, sondern bei Weitem die Mehrzahl aller Geschäfte, namentlich die, bei denen es sich um bedeutende Quanten handelt, werden durch andere Vermittler gemacht, welche vom Verkäufer den gleichen Satz als Courtage erhalten, wie die vereideten Makler. Würden letztere Funktionen zugewiesen bekommen, wie sie die vereideten Makler der Fondsbörse haben, also z. B. eine offizielle Festsetzung des täglichen „ersten Kurses" 2c., so würde sich von selbst mehr Geschäft bei ihnen konzentrieren. Bei ihrer gegenwärtigen Stellung aber sind die vereideten Makler für die Produktenbörse eigentlich vollkommen überflüssig. — Neben dem offiziellen, auf Grund der Angaben der vereideten Makler vom Börsenkommissar festgestellten Kurszettel existieren noch verschiedene privaten Ursprungs, welchen oft größere Zuverlässigkeit nachzusagen ist, als jenem, oft aber auch geringere.

Unzutreffend aber sind die Kursfeststellungen der Produktenbörse — wie auch wohl die für Spekulationspapiere an der Fondsbörse, — allesammt dadurch, daß sie weder die zu den einzelnen Preisen gehandelten Quanten erkennen lassen, noch die Zeit, zu der ungefähr so und so gehandelt wurde. Eine Notiz für Weizen per April-Mai z. B., lautend 162—161,25—161,75 bedeutet: man fing um 12 Uhr à 162 zu handeln an, darauf schwächte sich die Stimmung ab, (man handelte bis 161,25 herunter), um sich später bis um 2 Uhr wieder auf 161,75 zu bessern. Wann ungefähr der jedesmalige Tendenzumschwung erfolgte, wie kräftig er wirkte, ist absolut nicht erkennbar. — Bei der Notirung 162—161,25—161,75 verbleibend, möchten wir an zwei Beispielen zeigen, daß diese Notiz an verschiedenen Tagen etwas ganz Verschiedenes ausdrücken kann. Angenommen, an zwei verschiedenen Tagen sollen in April-Mai Weizen je 20 Geschäfte à 50 Tonnen zu Stande gekommen sein. An der einen Börse wurden

11	Geschäfte	à	162,—	Mk.
1	do.	„	161,50	„
2	do.	„	161,25	„
6	do.	„	161,75	„

abgeschlossen, an einer anderen

2	Geschäfte	à	162,—	Mk.
1	do.	„	161,50	„
15	do.	„	161,25	„
2	do.	„	161,75	„.

Für beide Tage wird die Notiz in den Rahmen gespannt werden können: 162—161,25—161,75. Der Augenschein und das einfachste Rechenexempel lehrt, daß wenn an zwei Börsentagen dasselbe notirt wird, es darum nicht dasselbe zu sein braucht. Rechnen wir den Durchschnittspreis aller Geschäfte für beide Tage aus, so ergiebt sich dafür

am ersten:		am zweiten:	
11 × 162,—	1782,—	2 × 162,—	324,—
1 ×	161,50	1 ×	161,50
2 × 161,25	322,50	15 × 161,25	2418,75
6 × 161,75	970,50	2 × 161,75	323,50
20 :	3236,50	20 :	3227,75
als Preis 161,825		als Preis 161,3875	

Man kann sich denken, um wie viel krasser sich das Mißverhältnis gestaltet, wenn die Preisschwankungen nicht so minimal sind, wie im gewählten Beispiel, sondern etwa mehrere Mark betragen. Die Frage also, ob obige Notiz für ein richtiges Bild beider Geschäftstage gehalten werden kann, ist unbedingt zu verneinen.

Zu Streitigkeiten und Weiterungen zwischen Auftraggeber und Kommissionär führen solche Notirungen sehr häufig. Ist z. B. ein Kommissionär, der am ersten Tage à 161,25 zu kaufen oder am zweiten Tage à 162 zu verkaufen Auftrag hatte, nicht gerade unter den zwei Begünstigten gewesen, welche zu diesen Kursen handelten, so wird der Auftraggeber geneigt sein, das Unterlassen der Ueberschreibung zu dem aufgetragenen Kurse als einen „Schnitt“ anzusehen. Andererseits hat es ein unredlicher Kommissionär, der am ersten Tage einen größeren Posten à 162 Mk. hat verkaufen können, in der Macht, garnichts oder nur sehr wenig als verkauft aufzugeben und die Ausrede zu gebrauchen, zu dem höchstnotier-

ten Kurse sei kaum etwas umgegangen. Wir werden versuchen, später Mittel und Wege anzugeben, um den Modus der Kursfeststellung zu ändern und dabei auch das Maklerwesen an der Produktenbörse zu reorganisieren. Letzteres leidet nämlich unter einem fortwährenden Zuströmen unvermögender und auch unsolider Elemente. Junge Leute, welche zu träge sind, um sich ihr Brot als Angestellte in regulärer, emsiger Arbeit zu verdienen, ergreifen die Vermittlerthätigkeit, indem sie kurzweg per Cirkular der Geschäftswelt kund thun, daß sie sich, wahrscheinlich um einem tief gefühlten Bedürfniß abzuhelfen, fortan als Vermittler beschäftigen werden. In Wahrheit sind solche junge Herren, welche den gereiften, bewährten Maklern als Conkurrenten gegenübertreten, häufig nichts als Tagesjobber mit dem sich selbst vindicierten Privilegium, ihre Spekulationen mit kleinerem Risiko, mit Anrechnung von Courtage, zur Ausführung zu bringen. Bei derartigen Etablierungen sollten die Börsenvorstände — unbeschadet der Freiheit des Börsenverkehrs — ihr Wörtlein mitzureden haben!

V.

Weitere Beschwerden des Publikums und der Börsenkreise selbst entspringen einzelnen Bestimmungen der zur Zeit giltigen Schlußscheine für das Termingeschäft, oder sie beziehen sich auf Unzuträglichkeiten bei Abnahme und Lieferung von Terminware.

Sehr häufig hört man die tadelnde Behauptung, der Berliner Terminschlußschein räume den Verkäufern bei weitem ausgedehntere Rechte ein, als den Käufern, und man führt zur Unterstützung für diese Darstellung insbesondere zwei Punkte an: erstlich habe der Verkäufer eine um zwei volle Monate längere Spekulationsfrist, als der Käufer, ferner trage die viel umstrittene Bestimmung über Ultimo-Kündigungen den Interessen der Käufer weniger Rechnung, als denen der Verkäufer. Einer der Schlußschein-Paragraphen setzt nämlich folgendes fest:

„Der Lieferer einer angekündigten Partie (Weizen, Roggen ꝛc.), welche nach der letzten Kündigungsfrist ganz oder teilweise als nicht kontraktlich erklärt wird, kann zum Ersatz derselben eine andere nicht anweisen, er ist vielmehr verpflichtet, nach Wahl des Empfängers derselben, entweder die betreffende Partie zum durchschnittlichen Preise des Kündigungstages für den bezüglichen Termin zurück-

zukaufen, oder sich den von den Sachverständigen auszusprechenden Minderwert gegen kontraktliche Ware in Abzug bringen zu lassen. Der Empfänger einer solchen Partie muß sich aber sofort, nachdem ihm der Ausspruch der Sachverständigen mitgeteilt ist, darüber erklären, ob er dieselbe unter Abzug des von den Sachverständigen festgesetzten Minderwerts empfangen oder sich nach dem Durchschnittspreise des Kündigungstages mit dem Lieferer berechnen will, widrigenfalls soll der Lieferer zu der Annahme berechtigt sein, daß der Empfänger auf Empfang des (Weizens usw.) verzichtet und also die andere Alternative gewählt hat."

Diese Bestimmung ist geeignet, dem à la baisse engagierten Spekulanten, welcher zwar größere Warenmengen, aber nicht in zweifellos kontraktlicher Beschaffenheit, besitzt, die Möglichkeit offen zu lassen, auch auf Grund derartigen, vielleicht sehr minderwertigen, kaum verwendbaren Getreides Termin-Verkäufe zum Zwecke der Erzielung möglichst billiger Durchschnittspreise in den letzten Tagen des Termins zu bewirken.

Kündigt er zu einem so späten Zeitpunkte an, daß ein Ersatz durch kontraktliche Ware im vereinbarten Lieferungstermin selbst nicht mehr möglich ist, so kann der Käufer bei Unkontraktlichkeit der Ware eben nur von zwei Alternativen die eine wählen, entweder die gekündigte Ware mit dem seitens der Sachverständigen auszusprechenden Minderwerte abzunehmen, oder das Geschäft zu dem durch die Verkäufe eben dieser schlechten Ware ungünstig beeinflußten Durchschnittspreise des Kündigungstages zurückzuregulieren. Der Käufer wird in der Regel, ehe er schwer verwendbare Qualitäten selbst mit Minderwert abnimmt, die Regulierung zum gedrückten Durchschnittspreise vorziehen, und in solchem Falle ist er augenscheinlich der Geschädigte. Von vielen Seiten wird daher verlangt, dem Käufer solle nach Ablauf des Termins auch das Recht zustehen, sich Ware in der Beschaffenheit, wie er sie laut Schlußschein zu fordern hat, um jeden Preis für Rechnung des säumigen Verkäufers ankaufen zu lassen. Dieses zuletzt erwähnte Recht hat der Käufer aber nach einem anderen Schlußschein-Paragraphen nur dann, wenn ihm der Verkäufer überhaupt nichts geliefert, ihm überhaupt keinen Kündigungsschein überwiesen hat, eine Eventualität, welche verhältnismäßig sehr selten vorkommt.

Des Weiteren klagt man mit Recht, daß häufig eine Partie Terminware, welche heute seitens der Sachverständigen als kontraktlich

lieferbar befunden wurde, bei der nächsten Besichtigung, also einen Tag oder zwei Tage später, durch eine anders zusammengesetzte Sachverständigen-Kommission für nicht lieferbar erklärt wird. An Beschwerden über Sachverständigen-Urteile zwar wird es nie fehlen, wie auch der Richter es niemals beiden Parteien recht machen kann. Wem die Entscheidung der Gutachter gerade nicht in den Kram paßt, der wird leicht geneigt sein, sie anzufechten. In frischer Erinnerung dürfte noch die sehr charakteristische Situation des Frühjahrs 1892 sein, wo die hiesigen Ankündiger von Weizen sich beim Ältesten-Kollegium über die Strenge der Sachverständigen beschwerten, die auswärtigen Empfänger aber zu gleicher Zeit die Qualität der ihnen als kontraktlich zugesprochenen Ware auf Heftigste bemängelten. — Liegt also die Wurzel für diese Übelstände auch in der Unzulänglichkeit menschlicher Einrichtungen, in den individuellen Anschauungen der verschiedenen Sachverständigen, so wird sich wohl doch in dieser Hinsicht noch ein Fortschritt anbahnen lassen. Er wäre darin zu finden, daß die wechselnde Besichtigung durch verschiedene Sachverständige vermieden werden könnte.

Anderweitige und eigene Änderungsvorschläge.

Nachdem wir in Vorstehendem unter Abwehr unberechtigter Angriffe gegen die Berliner Produktenbörse und unter gleichzeitiger Offenlegung mancher Übelstände die gegenwärtige Lage geschildert, ergeben sich für unsere Auffassung hauptsächlich folgende Punkte als reformbedürftig:

1. Die übermäßige Ausdehnung des innerhalb wie besonders außerhalb der Börse gewährten Spekulationskredits.
2. Die unklare Stellung des Kommissionärs hinsichtlich des von ihm beim Selbsteintritt zu berechnenden Kurses.
3. Die risikofreie Geschäftsweise der Agenten.
4. Die Unzuverlässigkeit der Kursnotirungen und die unzulängliche Mitwirkung der Makler an Ermittelung richtiger Preisfeststellungen.
5. Unzuträglichkeiten bei der effektiven Erfüllung.

I.

Die Bedenken, welche gegen die allzuweite Ausdehnung des Börsengeschäfts erhoben werden und thatsächlich vorhanden sind, werden zum großen Teil in die Form von Angriffen gegen die Beteiligung des Publikums an den sogenannten „Differenzgeschäften" gekleidet. In Wahrheit meint man nicht diese so gut wie garnicht vorkommenden reinen Differenzgeschäfte, sondern die Beteiligung am Termingeschäft überhaupt. Der Irrtum ist zum Teil hervorgerufen durch die Praxis

derjenigen Gerichte, welche das Termingeschäft zum Differenzgeschäft stempeln, um — einer Änderung der Gesetzgebung vorauseilend — bestimmte Kreise des Publikums schon jetzt vom Terminhandel auszuschließen. Der Fragebogen der Enquête-Kommission unterscheidet zutreffend Differenz- und Termingeschäft (Nr. 7a und 7b).

Die Frage der rechtlichen Behandlung des reinen Differenzgeschäftes ist von keiner großen praktischen Bedeutung. Man mag es in dieser Beziehung bei dem bestehenden Rechtszustand belassen, nach welchem aus diesen Geschäften eine gerichtliche Klage nicht gegeben ist. Dagegen bedarf die Frage, wann ein reines Differenzgeschäft als vorliegend, wann gegen die Klage aus einem Börsen-Termingeschäft der Einwand des Differenzgeschäfts als zulässig zu erachten ist, dringend der Beantwortung durch die Gesetzgebung, wie wir oben überzeugend dargelegt zu haben glauben. Die Antwort kann und muß gegeben werden ohne Rücksicht darauf, ob der Kreis der Personen, welche zum Abschluß von Termingeschäften fähig sind, eingeschränkt wird, oder nicht. Die Entscheidung kann, falls man den Terminhandel nicht ganz unterdrücken will, nur dahin getroffen werden, daß ein reines Differenzgeschäft nur dann vorliegt, wenn die Pflicht zur Lieferung durch ausdrückliche Abrede ausgeschlossen, daß also in allen anderen Fällen der Einwand des Spiels gegen Ansprüche aus Börsen-Termingeschäften nicht gegeben ist. Es giebt kein anderes Merkmal, nach welchem der Richter das reine Differenzgeschäft mit Sicherheit festzustellen im Stande ist, als den ausdrücklichen Ausschluß der effektiven Erfüllung. Wir haben schon oben zu zeigen versucht, daß das Börsentermingeschäft regelmäßig ein effektives Geschäft ist, und daß es irrig ist und auf Abwege führt, wenn man aus irgend welchen Umständen einen stillschweigenden Ausschluß der Lieferung konstruieren will. Der Schluß von solchen Umständen auf das Vorliegen eines reinen Differenzgeschäfts ist immer ein Fehlschluß. Thatsächlich denkt keine Partei daran, sich des Rechts auf Lieferung oder Abnahme, das ihr unter Umständen von großem Vorteil sein kann, auf alle Fälle zu begeben. Wie soll bei den auf lange Zeit hinaus abgeschlossenen Termingeschäften der Richter einen auf Ausschluß der Lieferung gerichteten Willen der Kontrahenten feststellen? Bleibt es doch diesen selbst in Wahrheit meistenteils bis zum Erfüllungstermin unklar, in welcher Weise sich die Abwickelung des Geschäfts vollziehen wird!

Der Müller, welcher Getreide auf Termine zur Deckung von Mehlverschlüssen eingethan, der Besitzer, welcher auf seine Ernteerwartungen sein Getreide vorverkauft hat, wird diese mit effektiver Abwickelung gedachten Geschäfte ohne Weiteres durch Differenzausgleichung regulieren, wenn er anderweitig die Ware billiger kaufen oder theurer verkaufen kann, als der betreffende Termin gerade an der Börse notiert. Andererseits wird ein Spekulant, welcher ursprünglich nur auf den Verdienst einer Differenz ausging, zur effektiven Abnahme oder Lieferung schreiten, wenn er dabei günstiger fortkommt, als gleichzeitig durch den Terminverkauf oder -Kauf. Man vergißt auch bei Beurteilung solcher Verhältnisse meist, daß der betreffende Spekulant durchaus nicht selbst so bedeutende Kapitalien zu besitzen braucht, wie sie zur vollen Abnahme einer bestimmten großen Warenmenge, die er auf Lieferung gekauft hatte, erforderlich sind. Getreide und andere Landesprodukte repräsentieren jederzeit einen gewissen Wert und werden mit einem Teil desselben von Banken und Bankiers gern beliehen, auch die Reichsbank erstreckt ihren Lombardverkehr darauf. Andererseits kann ein Spekulant, der auf Termin verkauft hat, sich die erforderliche Ware selbst oder durch Mittelsleute im Lande oder außerhalb desselben effektiv ankaufen lassen, wenn er sie wohlfeiler erhält, als die Deckung des Termins einstehen würde.

Man wird hiernach, wenn man das Erfordernis eines ausdrücklichen Ausschlusses der Lieferung für die Annahme eines reinen Differenzgeschäftes aufstellt, nicht allein die durchaus erforderliche Klarheit und Einheitlichkeit der Rechtspflege herstellen, sondern auch das den Lebens- und Verkehrsverhältnissen wirklich Entsprechende treffen. Wir meinen auch, daß die Gewißheit, daß er auf jeden Fall zur Erfüllung seiner Verpflichtungen angehalten werden wird, manchen von der Termin-Spekulation zurückhalten dürfte, der jetzt an die Börse geht, in der Hoffnung, im Falle eines Verlustes durch den Einwand des Spiels ein abweisendes Urteil zu erzielen.

Daß hiermit die Aufgabe, das unberechtigte Spekulantentum von der Börse fern zu halten, nicht gelöst ist, liegt auf der Hand. Diese Aufgabe ist ohne Frage die schwierigste, welche der Börsen-Reform gestellt ist; sie vollkommen, d. h. ohne Verletzung irgend welcher Interessen zu lösen, dürfte unmöglich sein. Welche Maßregeln man auch treffen möge, sie werden entweder den Terminhandel schädigen, wenn nicht zu

Grunde richten, oder sie werden einen Zustand bestehen lassen, welcher die Teilnahme von Personen am Börsengeschäft ermöglicht, die ein berechtigtes Interesse am Abschluß von Termingeschäften nicht haben. Es wird deshalb einer sorgfältigen Abwägung aller in Frage kommenden Interessen, einer Feststellung des kleineren Übels bedürfen, ehe man sich für bestimmte Maßnahmen entscheidet. Auf der einen Seite steht das Termingeschäft mit seiner Bedeutung für die Verteilung der Waren, für die Befriedigung des Kreditbedürfnisses der Staaten, der kommunalen Verbände, der Gesellschaften, des Anlagebedürfnisses der Kapitalisten, auf der anderen Seite das Interesse derjenigen Personen, welche ein berechtigtes wirthschaftliches Interesse am Abschluß von Termingeschäften nicht haben, deren Hang zur sinnlosen Spekulation durch die leichte Teilnahme am Terminhandel gefördert wird, und die durch ihre Spekulationswut oft sich selbst erheblichen Verlusten und die gesamte Volkswirtschaft empfindlicher Schädigung aussetzen.

Wer hat ein berechtigtes wirtschaftliches Interesse an dem Abschluß von Termingeschäften? Schon das Aufwerfen dieser Frage in der Absicht, sie von der Gesetzgebung lösen zu lassen, sollte zu der Erkenntnis führen, daß ein solcher Akt der Gesetzgebung unmöglich und unzulässig ist, daß er vor allem einen flagranten Eingriff in die Gewerbefreiheit bedeuten würde. — Wenn man bestimmte Klassen der Bevölkerung von dem Terminhandel ausschließt oder die Fähigkeit zum Abschluß von Termingeschäften an gewisse Voraussetzungen knüpft, wenn man, wie dies beispielsweise von Munk in dem von ihm über „Mißbräuche an den Börsen“ erstatteten Gutachten*) empfohlen wird, das Recht zum Betriebe des Terminhandels von der Eintragung in das Handelsregister, der Zulassung zum Besuch einer Börse und diese Zulassung und ihre dauernde Aufrechterhaltung wieder von einer Prüfung des reellen und den Berufspflichten entsprechenden Geschäftsbetriebes abhängig macht (a. a. O. Seite 11 ff. und Seite 58), so wird man in Bezug auf den Terminhandel von einer Freiheit des Gewerbes im Ernst nicht mehr sprechen können. Nach diesem Vorschlage soll also das Recht zum Betriebe des Terminhandels nur den Großkaufleuten zustehen, welche zum Besuche einer Börse zugelassen sind. Im

*) Berlin 1892 — Carl Heymanns Verlag.

allgemeinen ist Jedermann berechtigt, jedes beliebige Gewerbe zu betreiben und wenn er ein bestimmtes oder wenn er gar kein Gewerbe betreibt, gelegentlich auch jedes Geschäft abzuschließen und jede Handlung vorzunehmen, welche zum Betriebe eines anderen Gewerbes gehören. Hier dagegen soll das Recht zum Gewerbebetrieb auf eine eng begrenzte Klasse von Personen beschränkt werden, welche bestimmte Voraussetzungen erfüllen müssen, die keineswegs Jeder erfüllen kann, und es wird jedem Anderen die Fähigkeit genommen, auch nur gelegentlich ein in den Bereich des Terminhandels fallendes Geschäft abzuschließen. Wenn hierin keine Beschränkung der Gewerbefreiheit liegt, dann giebt es überhaupt keine. Man bildet eine Art Innung mit ausschließlichem Recht zum Gewerbebetriebe, welcher gleichzeitig auch die Pflicht obliegt, über die den Berufspflichten entsprechende Ausübung des Gewerbes seitens ihrer Mitglieder zu wachen, man schafft Kaufleute erster Gilde, welche mit weitergehenden Rechten ausgestattet sind, als die außerhalb der Gilde Stehenden. Es ist auch unzutreffend, wenn man den Eingriff in die Gewerbefreiheit mit der Behauptung abläugnen will, daß die vorgeschlagenen Voraussetzungen für das Recht zum Betrieb des Terminhandels aus der Natur dieses Gewerbebetriebes selbst hervorgehen, mithin nichts gefordert werde, als was zum sachgemäßen und erfolgreichen Betriebe des Terminhandels nötig erscheine*). Mit denselben Gründen kann man jede Beschränkung der Gewerbefreiheit, ja ihre gänzliche Beseitigung rechtfertigen.

Es ist aber auch unrichtig, daß die fraglichen Beschränkungen aus der Natur des Terminhandels selbst hervorgehen. Daraus, daß der Terminhandel im allgemeinen Großhandel ist, folgt an sich durchaus nicht, daß jeder, der sich an ihm beteiligt, Großkaufmann ist**), wie die heutige Lage des Termingeschäfts deutlich zeigt. Wäre dasselbe aber auch ausschließlich Großhandel, so würde es doch etwas durchaus irreguläres sein, seinen Betrieb von der Eintragung in das Handelsregister abhängig zu machen, während kein anderer Großhandels-Betrieb eine solche Eintragung zur Voraussetzung hat. Wie wenig die-

*) Munk, a. a. O. S. 13 und 14.

**) Munk, a. a. O. S. 13.

selbe aus der Natur des Termingeschäfts hervorgeht, ergibt sich daraus, daß sie selbst von denen, deren berechtigtes Interesse am Termingeschäft anerkannt ist, nicht immer zu erlangen sein wird. Beispielsweise würde der Grundbesitzer später in dieser Beziehung erheblichen Schwierigkeiten begegnen, da er Termingeschäfte nicht abschließen könnte, ohne ins Handelsregister eingetragen zu sein, diese Eintragung aber nicht zu erreichen im Stande wäre, solange er nicht durch Abschluß von Termingeschäften Großkaufmann geworden ist.

Ebensowenig entspringt die Forderung der Zulassung zum Börsenbesuch aus der Natur des Termingeschäfts. Wenn auch der Terminhandel Börsenhandel ist, so folgt daraus doch keineswegs, daß nur derjenige Termingeschäfte abschließen kann, welcher die Börse regelmäßig besucht. Bei Personen, welche an Orten ohne Börse ihren Wohnsitz haben, kann ja von einem regelmäßigen Börsenbesuch ohnehin nicht die Rede sein; hier wird die Zulassung zum Börsenbesuch in der That eine Form ohne jeden Inhalt. Personen, für welche ein wirtschaftliches Bedürfnis besteht, ein Termingeschäft abzuschließen, ohne daß sie eine genauere Kenntnis des Terminhandels besitzen, sind zum Abschluß eines solchen Geschäftes sehr wohl imstande, indem sie sich einer Mittelsperson, eines Kommissionärs bedienen, welcher seine Geschäftskenntnisse und Erfahrungen in ihre Dienste stellt.

Die Zulassung zum Börsenbesuch würde jedoch überhaupt eine inhaltlose Form werden, wenn man sie nicht von einer Prüfung darüber abhängig machen wollte, ob der die Zulassung Nachsuchende auch wirklich Handel betreibt, oder ob er etwa nur die Vorschriften über das Börsenspiel umgehen will. Ist letzteres der Fall oder liegt die erste Voraussetzung nicht vor, so soll die Zulassung versagt oder nachträglich entzogen, sie soll aber auch zeitweise suspendiert werden, wenn der Zugelassene die Berufspflichten eines Kaufmanns in anstößiger Weise verletzt.*)

Diese Prüfung erscheint uns als das Bedenklichste des ganzen Munk'schen Vorschlags. Es ist nicht klar, in welcher Weise, auf Grund welcher Merkmale festgestellt werden soll, ob jemand seine Zulassung nur zum Zweck des Börsenspiels beantragt. Und soll z. B. der Bauunternehmer, der seine Zulassung zum Börsenbesuch nachsucht, weil er von nun an auch ein Bankgeschäft machen will, zurückgewiesen werden,

*) Munk a. a. O. S. 15, S. 57 Nr. 10.

weil er bisher keinen Handel betrieben hat, obwohl doch der Börsenbesuch zu den Voraussetzungen für den sachgemäßen und erfolgreichen Betrieb des Bankgeschäfts gehört? Oder soll er erst eine Probezeit als Bankier absolvieren, ehe er seine Zulassung nachsuchen darf? Treibt ferner derjenige, welcher ausschließlich Termingeschäfte macht, Handel oder nur Börsenspiel?

Schließlich wird man nicht verlangen können, daß der Zurückgewiesene oder Ausgeschlossene, dessen wirtschaftliche Existenz vielleicht in Frage gestellt ist, sich bei der Entscheidung der Börsenvorstände beruhigt, und so würde man denn am Ende dahin kommen, die Verwaltungsgerichte in letzter Instanz darüber entscheiden zu lassen, ob jemand Termingeschäfte abschließen darf oder nicht.

Es wird nicht überflüssig sein, an dieser Stelle von neuem darauf hinzuweisen, daß wir das reine Differenzgeschäft bereits als klaglos ausgeschieden haben, daß hier ausschließlich von dem effektiven Termingeschäft die Rede ist. Denn auch diejenigen, welche an sich zwischen Differenz- und effektivem Termingeschäft scharf unterscheiden, pflegen doch das letztere sofort wieder zum Differenzgeschäft zu stempeln, sobald es von einer Person abgeschlossen wird, welche nach ihrer Meinung kein berechtigtes Interesse am Terminhandel hat. So meint auch Munk*), daß diejenigen, welche nicht ins Handelsregister eingetragen und zum Börsenbesuch zugelassen sind, beim Abschluß von Termingeschäften die Vermutung des Spiels gegen sich haben, und will diese Vermutung für unwiderlegbar erklärt wissen. Dieselbe hat jedoch in den Thatsachen keine Begründung. Es werden von nicht eingetragenen Personen tausende von Termingeschäften abgeschlossen, denen keineswegs die Absicht des Spiels, sondern ein durchaus reeller Zweck zu Grunde liegt. Aber zur Kenntnis derjenigen, welche sich mit den Fragen der Börsenreform beschäftigen, kommen häufig nur die Hunderte von Fällen, in denen nach ihrer Meinung nichts als ein Börsenspiel vorlag, während ihnen jene Tausende unbekannt bleiben.

Man kann das Termingeschäft nicht gleichzeitig für ein notwendiges und nützliches effektives Geschäft und für ein unsittliches Spiel erklären. Und wenn es ein effektives Geschäft ist, so kann es nicht schon dadurch zum Spiel werden, daß es von einer

*) a. a. O. S. 18.

Person abgeschlossen wird, bei welcher man ein Bedürfniß zum Abschluß von Termingeschäften nicht anerkennt. Alle diese Vorschläge, welche den Terminhandel auf einen möglichst engen Kreis bestimmter Personen beschränken wollen, haben eben etwas gewaltsames an sich und bedürfen künstlicher Konstruktionen zu ihrer Rechtfertigung. Sie würden gewiß manche Schäden beseitigen, welche dem heutigen Terminhandel anhaften, sie würden manchen von unsinnigen Spekulationen zurückhalten, aber sie würden gleichzeitig den Interessen unzähliger Personen schweren Schaden zufügen und die Bedeutung der deutschen Börsen erheblich herabsetzen. Denn der grundlegende Irrtum dieser Vorschläge besteht darin, daß im großen und ganzen nur für den die Börse besuchenden Großkaufmann ein wirthschaftliches Bedürfniß zum Abschluß von Termingeschäften vorliegen soll, daß man nur den gewerbsmäßigen Terminhandel, nicht aber den gelegentlichen Abschluß eines einzelnen Termingeschäfts als berechtigt anerkannt. Den Terminhandel als Gewerbe betreibt im allgemeinen nur der regelmäßige Besucher der Börse, aber für viele andere Personen liegt gelegentlich das Bedürfniß vor, Termingeschäfte abzuschließen. Der Landwirt, der Müller, der Bäcker, der Destillateur z. B., die sich den Preis für ihre Produktion beziehungsweise für ihren Bedarf sichern wollen, der Kapitalist, der einen günstigen Kursstand für ein später flüssig werdendes und anzulegendes Kapital, der Kaufmann, der einen günstigen Valutakurs für eine von ihm später zu leistende oder ihm später zugehende Zahlung ausnutzen will, — sie alle und viele andere haben ein sehr reelles Interesse an dem Abschluß entsprechender Termingeschäfte. Ihr Bedarf und ihre Produktion an börsengängigen Waren und Werten bilden die reelle Grundlage des gesamten Terminhandels, der den Zweck hat, ihnen einerseits diese Waren und Werte für die Zeit des Bedarfs bereit zu halten, andererseits dieselben an den Stellen des Bedarfs zu verwerten. Gerade diese Personen haben ein sehr wesentliches Interesse an der Bildung der Terminpreise und ein gutes Recht, auf dieselben durch Abschluß von Termingeschäften den ihnen gebührenden Einfluß auszuüben. Mit welchem Recht will man sie also von der Teilnahme am Termingeschäft ausschließen? Die Landwirtschaft geht gerade jetzt daran, sich durch einen Zusammenschluß größeren Einfluß auf die Preisbildung zu verschaffen, (in Berlin z. B. ist die Begründung der Landwirtschaftlichen Hauptgenossenschaft (E. G. m. b. H.) erfolgt), aber auch dem einzelnen

potenten Besitzer braucht man keinen Schlagbaum auf dem Wege zur Produktenbörse aufzurichten, mit gleichem Fug und Recht könnte man auch Erschwerungen der Wechselfähigkeit für ihn ins Auge fassen. — In den meisten Provinzialstädten sind die mit anderen Waren sich befassenden Händler großenteils zugleich Getreidekaufleute, der Weinhändler oder Hôtelier selbst, bei dem die Besitzer der Umgegend verkehren, kauft denselben ihren Weizen ab und besorgt ihnen dafür den Mais für die Brennerei u. A. m., — solche gering taxierten Kleinstädter sind übrigens in Beurteilung der Konjunkturen oft gescheiter, als der anscheinend so routinierte Jobber an den großen Börsenplätzen, sie urteilen meist viel objektiver und ruhiger, als die im Getriebe der Börse Stehenden.

Der Kreis der am Termingeschäft rechtmäßig Interessierten muß aber noch weiter gezogen werden.

Der Terminhandel bedarf zur Erfüllung seiner allgemein als nützlich und notwendig anerkannten Aufgabe in hohem Maße des Kredits bezw. der Teilnahme des Kapitals.*) Die prompte Unterbringung von Anleihen und Aktien, die Versorgung des inländischen Marktes mit den Waren, deren er bedarf, würde mit den dem gewerbsmäßigen Terminhandel selbst zu Gebote stehenden Mitteln unmöglich sein; hier muß das Privatkapital in weitem Umfange herangezogen werden. Man wird deshalb auch dem Kapitalisten, welcher sein Kapital den gedachten Zwecken zur Verfügung stellt, welcher kaufend auftritt, wenn ihm die Preise als billig erscheinen und wenn er sie für zu theuer hält, Verkäufe ausführt, ein berechtigtes Interesse am Terminhandel, insbesondere an der Bildung der Terminpreise nicht absprechen und ihm nicht das Recht verschränken können, den Kredit in Form von Terminabschlüssen zu gewähren.

Der Terminhandel würde aufs schwerste geschädigt werden, wenn man ihm durch eine radikale Einschränkung der Fähigkeit zum Abschluß von Termingeschäften die Beteiligung des Privatkapitals entziehen wollte. Welchen Einfluß eine solche Maßregel auf unsere Börsen ausüben würde, läßt sich nicht absehen. Aber daß ihre Bedeutung, ihre

*) Vergl. den vortrefflichen Ausschuß-Bericht der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin, betreffend die Frage der Ungiltigkeit und Unklagbarkeit der Differenzgeschäfte (Beilage zur Korrespondenz der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin, 1892, Nr. 6, insbesondere Seite 1 und 2).

Konkurrenzfähigkeit gegenüber den Börsen des Auslandes durch eine derartige Kapital-Entziehung wesentlich herabgedrückt werden würde, kann keinem Zweifel unterliegen.

Wir meinen deshalb, daß man der übermäßigen Ausdehnung der Terminspekulation durch eine gesetzliche Beschränkung des Terminhandels auf bestimmte Personenkreise nicht wird entgegen treten können, weil eine solche Maßnahme der Natur des Terminhandels widerspricht und deshalb mehr Schaden als Nutzen stiften würde. Wir sind vielmehr der Ansicht, daß es wol möglich ist, das Termingeschäft selbst so auszugestalten, daß es regelmäßig nur von Personen abgeschlossen werden kann, denen ein Interesse am Terminhandel zuerkannt werden muß, und nur in dem Umfange, in dem dieses Interesse ein berechtigtes ist. Dabei kann von vorneherein zugestanden werden, daß auch die von uns vorzuschlagende Reform des Termingeschäfts kein Mittel gegen alle vorhandenen Schäden sein wird. Vielleicht aber würde sie wesentlich dazu beitragen, die gewissenlose Spekulation vom Terminhandel zurückzuhalten, ohne gleichzeitig den berechtigten und reellen Terminhandel zu schädigen.

Es sei uns zunächst gestattet, einige Sätze zu wiederholen, welche von einem der Verfasser in einer Zuschrift an die Redaktion der National-Zeitung (Freitag, 18. März 92, Nr. 186, 3. Ausgabe: „Der Deutsche Landwirtschaftsrat und die Berliner Produktenbörse") veröffentlicht wurden. — „An der Terminbörse sollte überhaupt nur der geschäftlich operiren dürfen, welcher durch sein schon erworbenes Vermögen die Garantie bietet, daß er ein ernsthafter Interessent am Verkehr in der Ware ist, welche er an der Börse auf Termin kauft oder verkauft. Der vermögende Mann, welcher seiner Meinung durch Kauf oder Verkauf von Produkten auf Termin Ausdruck giebt, der jede Garantie dafür bietet, daß er die Ware im Erfüllungstermin rechtzeitig liefern oder empfangen wird, dieser vermögende Mann übt einen völlig berechtigten Einfluß auf die Gestaltung der Warenpreise aus. Einen illegitimen, unberechtigten Einfluß auf den Preisgang übt nur der vermögenslose Käufer oder Verkäufer resp. derjenige aus, welcher über das Maß der ihm zu Gebote stehenden Mittel hinaus sich in riskante Spekulationen einläßt.

Solche Elemente vom Börsenverkehr fernzuhalten, dazu ständen der Börse selbst mancherlei Mittel zu Gebote, deren praktische Durchführ-

barkeit gründlicher Erwägungen bedürfte. Vielleicht wäre an der Berliner Börse die Einrichtung einer „Kasse“ anzustreben, wie sie bereits an verschiedenen anderen Warenmärkten besteht, einer Kasse, welche die einzelnen Termingeschäfte nur mit einer bestimmten Anzahlung ausführte und bei Preisveränderungen zu Ungunsten des Kontrahenten Nachzahlungen einforderte. Hiermit würde sich von selbst die Notwendigkeit ergeben, auch den außerhalb der Börse Stehenden die gleichen Bedingungen für Termingeschäfte aufzuerlegen. Auf diesem Wege beispielsweise könnte das Termingeschäft an der Berliner Produktenbörse gründlich purifizirt werden, es würde zunächst an Ausdehnung sicherlich verlieren, aber dafür an innerer Kraft und Bedeutung ganz wesentlich gewinnen. In Amerika kennt man das Termingeschäft in Waren nur auf dieser Basis, und was der praktische Amerikaner für den Verkehr durch Jahre erprobt hat, das auch hierher zu verpflanzen, wäre wol reiflicher Erwägung wert.“ — —

Liquidationskassen existieren bekanntlich nicht blos in Amerika, sondern auch an einer ganzen Reihe von europäischen Handelsplätzen. In Deutschland haben wir die Waren-Liquidationskasse zu Hamburg für Kaffee und Zucker, sowie die zu Magdeburg für Zucker. Wir würden uns für die Schöpfung analoger Institute, wie Hamburg und Magdeburg sie besitzen, nicht aussprechen können, da ihnen neben den Vorzügen, welche sie bieten, zu viele Nachteile anhaften: sie konzentrieren notwendigerweise dadurch, daß sie allen Kontrahenten die Erfüllung garantieren, das ganze Termingeschäft des Platzes in sich, sie stellen Makler an, denen gegenüber andere Vermittler nicht mehr konkurrenzfähig sind, und die bei der Leitung der Kasse beteiligten Persönlichkeiten gewinnen einen Überblick über die gesamte Lage der Engagements am Platze. Hierdurch sind dieselben — noch in höherem Maße, als es hier öfter bei den Leitern der verschiedenen an der Fondsbörse thätigen Maklerbanken der Fall ist, — in der Lage, durch umfangreiche Kauf- oder Verkaufsoperationen, die sie durch ihre angestellten Makler zur Ausführung bringen können, auf den Preisgang des Marktes in einer ihnen nach Lage der Engagements zum Vorteil ausschlagenden Richtung einzuwirken, unangemessene Preisderouten oder Preistreibereien, sogen. „Schwänzen“ herbeizuführen. Überdies verschlingt ein solches Institut, das in der Regel eine Aktiengesellschaft ist, großes Personal gebraucht

und viele Unkosten hat, sehr große Mittel, welche die am Handel des Platzes Beteiligten aufzubringen haben. Derselbe Effekt, das Zeitgeschäft von seinem Beginn bis zu seiner Erledigung von einer beiderseitigen Leistung abhängig zu machen, anstatt es, wie bisher, nur auf Kredit — und zwar oft bis zu einem Zeitraum von beinahe einem Jahre hinaus — basiren zu lassen, dieser gleiche Effekt ließe sich durch eine „Verrechnungsstelle“ erzielen, welche mit Leichtigkeit an eine hier schon bestehende Bankanstalt anzugliedern wäre. Wir würden die Bank des Berliner Kassen-vereins hierzu für besonders geeignet ansehen, zumal fast jede an der Produkten-Börse thätige Firma schon jetzt daselbst ein Girokonto hat, und der Kassen-Verein überdies solchen Firmen, welche Papiere bestimmter Kategorie bei ihm deponieren, die Facilität gewährt, ihr Baarguthaben entsprechend durch Checks überziehen zu können. Auch die Einrichtung des beim Kassen-Verein bestehenden Giro-Effekten-Depôts könnte vielleicht für die Zwecke der projektierten „Verrechnungsstelle“ nutzbar gemacht werden. Die intelligente Leitung dieses bewährten Instituts würde die Durchbildung einer solchen Neuschöpfung sicherlich aufs Praktischste bewirken.

Ihre Grundzüge denken wir uns laut nachstehendem Beispiel folgendermaßen: A. verkauft an heutiger Börse an B. 50 To. April-Mai Weizen à 160 Mk. pr. Tonne. Der vermittelnde Makler hat, wenn er die Aufgaben nicht bereits an der Börse einander benannte, dieselben beiden Kontrahenten noch im Laufe desselben Tages bekannt zu geben. Bis zum nächsten Vormittag 10 Uhr hat A. sowohl wie B. einen für die einzelnen Artikel noch seitens der Verrechnungs-Vereinigung zu fixierenden Einschuß — (für Weizen, Roggen, Hafer, Mais würde etwa 10 Mk. pr. Tonne, für Mehl 3 Mk. pr. 100 Kilo, für Rüböl 10 Mk. pr. 100 Kilo, für Spiritus 5 Mk. pr. Hektoliter angemessen sein, —) an den Kassen-Verein zu erlegen, A. zur Verbuchung auf Einschuß-Conto B. und B. zur Verbuchung auf Einschuß-Conto A. — Die vom Kassen-Verein erteilten Bescheinigungen über den richtig geleisteten Einschuß werden an der nächsten Börse mit den Schlußnoten zusammen ausgewechselt. — Wird die Leistung des Einschusses von einer Seite refusirt, so hat die Gegenpartei das Geschäft unverzüglich glattzustellen und Abrechnung aufzumachen, welche sofort fällig ist.

In Rücksicht darauf, daß der Kassen-Verein die bei ihm eingelegten Gelder nicht verzinst, wird der Einschuß wohl gewöhnlich in Papieren

bestellt werden. Hierzu würden sich diejenigen Gattungen eignen, welche die Bank des Berliner Kassenvereins in ihrem Geschäftsverkehr für lombardfähig erklärt. Dem Kassenverein als Depôtstelle läge es (für die von den Einlegern zu erhebenden Gebühren) ob, darüber zu wachen, daß bei Kursrückgängen der deponierten Papiere beide Parteien sofort Nachricht erhalten, damit die erforderliche Ergänzung durch den Verpflichteten schnellstens beschafft wird. — Die Aufrechnung der Einschuß-Konten resp. Rückgabe der deponierten Papiere kann nur mit beiderseitiger Zustimmung von A. und B. erfolgen. Ist eine solche gemeinsame Erklärung nicht erzielbar, so müssen die Papiere oder das deponierte Geld im Gewahrsam des Kassenvereins verbleiben, bis die Auslieferung an den Berechtigten von richterlicher Seite verfügt wird.

Eine Weiterverrechnung unter den Kontrahenten A. und B. erfolgt nun nach Maßgabe der amtlich notierten Schlußkurse für den betr. Artikel und Termin, und zwar hat Barregulierung bei Absorbierung von ca. $^2/_3$ des Einschusses zu erfolgen. Für Weizen, Roggen, Hafer, Mais, Öl würde also bei 6 Mk., für Spiritus bei 3 Mk., für Mehl bei 2 Mk. Variation die jeweilige Verrechnung zu geschehen haben. Sobald also in unserem Falle der Schlußkurs von April-Mai-Weizen 166 oder 154 notiert, erfolgt dieselbe. Angenommen, Weizen schlägt zunächst steigende Preisrichtung ein, so hat A. als Verkäufer bis zum Kurse von $165^7/_8$ keine Verpflichtung weiter. Erreicht Weizen pr. April-Mai aber heute am Schlusse einen offiziellen Kurs, der zwischen 166 und $171^7/_8$ liegt, so hat A. als Verkäufer die Verpflichtung, 6 Mk. pr. Tonne, also in unserem Falle 300 Mk., an B. auszukehren. Um die prompte Erfüllung dieser Leistung festzustellen, dafür gäbe es verschiedene Wege. Der einfachste wäre der, daß der zur Erhebung der 300 Mk. Berechtigte, hier also B., nach dem schon jetzt im Verkehr mit dem Kassenverein üblichen Modus eine Differenznote in Couvert dem Kassenverein zur Einziehung bei A. übergäbe. Letzterem wird das Couvert am nächsten Vormittag präsentiert, und ihm steht frei, es spätestens bis nachmittag 4 Uhr beim Kassenverein einzulösen. Geschieht das nicht, so erhält B. das refusierte Couvert am folgenden Vormittag wieder zurück, er hat Gelegenheit, die Zahlung bis zum Börsenbeginn nochmals zu urgieren und kann, wenn sie verweigert wird, zum ersten Kurse des zweiten Börsentages nach Fälligwerden der Summe das notleidende Geschäft glattstellen. — Eine andere Art, die Zahlungsfähigkeit

des Verpflichteten noch rascher zu konstatieren, wäre die, daß man **nicht** dem **Geldempfänger das Inkasso auferlegte**, sondern **dem zur Zahlung Verpflichteten die Einzahlung** des Betrages beim Kassenverein. In diesem Falle hätte, sobald April-Mai-Weizen auf 166 geht, A. dem Kassenverein unter Überweisung von 6 Mk. pr. Tonne in Bar oder Papieren bis um 10 Uhr des nächsten Börsentages mitzuteilen, daß 300 Mk. auf das beim Kassenverein befindliche Girokonto des B., zu dessen freier Verfügung zu übertragen sind. B. hätte der Kontrolle halber dem Kassenverein ebenfalls zu melden, daß eine solche Überweisung von A. für ihn erfolgen wird und kann event. bis zum Börsenbeginn in seinem Gegenbuch die Bestätigung vom Kassenverein erhalten, daß die Sache in Ordnung geht. — Unterbleibt die Überweisung resp. Nachschußzahlung seitens des Verpflichteten, so ist die Gegenpartei berechtigt, jedoch nicht verpflichtet, sofort während der ersten Börse nach vorheriger Benachrichtigung des Säumigen das Engagement glattzustellen. Da Vergeßlichkeit vorliegen kann, so wird in der Regel eine Nachfrist bis zum nächsten Vormittag gewährt werden. Am Beginn der zweitfolgenden Börse **muß** aber ein notleidend gebliebenes Engagement jedenfalls glattgestellt werden. — War der Preis für April-Mai-Weizen am Schlusse einer Börse 165 7/8 geblieben und springt er an nächster Börse z. B. auf den Schlußpreis von 172, so hat A. natürlich 12 Mk. pr. Tonne einzuzahlen resp. B. zu überweisen. — Auf Zinsenvergütung bei den Differenzzahlungen könnte entweder prinzipaliter verzichtet werden oder sie könnten zum Bankdiskont des Verrechnungstages bis zum ersten Tage des betr. Termins unter den Parteien nach einfach herzustellenden Tabellen verrechnet werden. — Ist der Abschluß schließlich durch ein Kompensationsgeschäft oder durch Überweisung eines die effektive Lieferung anmeldenden, in Ordnung gehenden Kündigungsscheins abgewickelt, so erfolgt, wie oben erwähnt, unter Zustimmung beider Kontrahenten die Verrechnung resp. Rückgabe des Grundeinschusses seitens des Kassenvereins. — Sollte man **nicht** geneigt sein, die bisher üblich gewesene Kreditgewährung beim Abschluß von Termingeschäften so radikal einzuschränken, wie unser Beispiel zeigt, so würde sie in abgeschwächtem Maßstabe bestehen bleiben können, indem man von Bestellung eines Grundeinschusses abstrahierte und lediglich bei Eintritt von bestimmten Preisvariationen die Verrechnung pro und contra vornähme. Jeder Freund **voller** Reform wird sich aber voraussichtlich auch für

Grundeinschuß erklären. Eine Verrechnungsstelle, wie wir sie vorschlagen, würde Ähnlichkeit mit manchem schon bestehenden Clearinghouse besitzen, doch glauben wir für die unsererseits entwickelte Methode den Vorzug reklamieren zu dürfen, daß keine Bevormundung seitens einer „Kasse", keine Mitteilung der Kontraktspreise an dieselbe zu erfolgen braucht, sondern daß die Beteiligten selbst das Geheimnis ihrer Preise wahren und Niemandem einen Überblick betreffs Lage der Engagements einräumen. Die „Kasse", hier also die Bank des Berliner Kassenvereins, wäre lediglich Depositalstelle, welche bestimmte, zu vereinbarende Gebühren zu beziehen hätte. Da ohnedies bei jeder Einrichtung dieser Art das Geschäft so bequem, wie jetzt, nicht mehr bliebe, da häufiger, als bisher in den Engagementsbüchern nachgeschlagen und gerechnet werden müßte, so erscheint es auch als das Einfachste und Praktischste, den Beteiligten selbst Reklamierung resp. Bestellung der rechnungsmäßig fälligen Zahlungen zu überlassen. Wird die Einrichtung einer Verrechnungsstelle aus der Initiative einer Anzahl der Berliner Produktenbörse angehörender Firmen als unter einander verbindlich eingeführt, so ist die Erwartung zu hegen, daß immer weitere Schichten des Marktes sich der Vereinigung anzuschließen geneigt sein werden. Wo guter Wille vorhanden, da ist immer der richtige Weg zu finden; auch der im ersten Augenblick vielleicht umständlich aussehende Einschuß- und Verrechnungsmodus würde wahrscheinlich schon auf Grund mehrmonatlicher Praxis sehr bald Vereinfachungen erfahren.

Weniger leicht als hier am Platze würde sich die Einschuß- und Nachschußleistung zwischen Kommissionär und — den meist außerhalb domizilierenden — Kunden regeln lassen. Zur vollen Wirksamkeit würde der Verrechnungsmodus allerdings dadurch gelangen, daß in die Schlußscheinbedingungen der vereideten Makler, welche allen Termingeschäften zu Grunde liegen, der Passus Aufnahme fände: „Dieses Geschäft ist nach den Bestimmungen der Berliner Verrechnungsstelle geschlossen." Hiermit wäre die Garantie gegeben, daß nicht nur die an der Börse selbst kontrahierten, — sondern auch die Termingeschäfte der Kommissionäre mit ihren Kunden regelmäßig nicht anders, als unter jenen Bedingungen geschlossen würden. Daneben würden dann aber — schon mit Rücksicht auf die verschiedenartige Entfernung des Wohnsitzes der einzelnen Kommittenten von Berlin und auch aus manchen anderen Gründen, — Festsetzungen für den Einschußverkehr mit auswärts er-

forderlich sein, welche von den für Berlin geltenden beträchtlich abweichen. So würde z. B., wenn die Bank des Berliner Kassenvereins als Depôtstelle funktionieren würde, schwerlich von ihr zu erlangen sein, daß sie in irgend welchen direkten Verkehr mit auswärtigen Firmen tritt, sie wird lediglich mit Berliner Häusern zu thun haben wollen. — Deshalb erachten wir es als eine beinahe unlösbare Aufgabe, Normativbestimmungen aufzustellen, welche diese Angelegenheit für den Berliner Platz und für auswärts gemeinsam zu regeln geeignet sind, wir halten es vielmehr für das Zweckmäßigste, die Behandlung jedes Falles den besonderen Abmachungen zwischen Kommissionär und Kommittenten anheimzustellen, wie dies auch jetzt schon seitens der Kommissionshäuser derjenigen Plätze geschieht, welche Liquidationskassen, Clearinghäuser 2c. als ständige Einrichtungen haben. Mit Kreierung einer Verrechnungsstelle in Berlin selbst wird es absolut nicht schwer halten, die Kommittenten an analoge Bedingungen für Ausführung von Termingeschäften zu gewöhnen. Fordert der Berliner Kommissionär heutzutage von Auswärtigen Depôt oder bei Variationen Einschuß, dann erhält er meist ablehnende Antwort mit der an sich ganz berechtigten Motivierung, daß die Berliner Usancen eine derartige Sicherheitsleistung überhaupt nicht kennen, während andere selbst auf Einschußbasis handelnde Plätze dieselbe auch bei ihren auswärtigen Engagements durchzusetzen pflegen.

Von einigen wenigen Firmen der Berliner Produktenbörse sind hin und wieder bereits Versuche gemacht worden, ihren Kommittenten gegenüber Schlußscheine mit sogenannter „Einschußklausel“ zur Anwendung zu bringen. Diese Klausel geht gewöhnlich dahin, daß der Kommittent bei eintretender Preisvariation zu seinen Ungunsten auf Verlangen sofort Einschuß zu leisten hat, widrigenfalls der Kommissionär zur Lösung des Engagements berechtigt, aber nicht verpflichtet ist. — Diese Bestimmung leidet nicht nur an dem Fehler, daß sie nur dem einen der beiden Kontrahenten einen Anspruch auf Sicherung gibt, sondern sie ist auch geeignet, den Kommittenten vollständig der Willkür des Kommissionärs zu überliefern. Es kam denn auch vor, daß bereits bei der kleinsten Preisvariation Einschuß verlangt und beim Ausbleiben desselben der Kunde aus dem Engagement durch Glattstellung herausgedrängt wurde. — Aus diesem Grunde wurden Schlußscheine mit Einschußklausel gerade von den besten Elementen der Produktenbörse bisher

perhorresziert. — In der Hand achtbarer Firmen, welche erst nach Eintritt größerer Preisvariationen von dem Recht der Einschußforderung Gebrauch machen, kann allerdings auch diese Klausel wohlthätig wirken, und es verdient, hervorgehoben zu werden, daß durch sie während der großen Preisschwankungen des Jahres 1891 in vielen Fällen Kommittenten und Kommissionäre vor dem Anschwellen der Verluste bewahrt worden sind. — Im Interesse der Kommittenten müßte aber, sei es, daß gleich bei Abschluß des Geschäftes eine Anzahlung oder erst bei Preisvariationen ein Einschuß beansprucht wird, verlangt werden, die Klausel so zu fassen, daß sie durch genaue Fixierung der Höhe des Einschusses, der Voraussetzungen und der Frist der Nachzahlung den Kommittenten gegen jede Willkür des Kommissionärs sicherstellt. — Die Fassung solcher Anzahlungs- resp. Einschußklauseln könnte ungefähr folgende sein:

a) Bei sofortiger Anzahlung:

Zur Sicherung für prompte $\frac{\text{Lieferung}}{\text{Abnahme}}$ obiger Ware hat X. bei Unterzeichnung dieser Schlußnote an Y. Mark .... in Bar oder in dem letzteren konvenierenden Werten anzuzahlen. X. verpflichtet sich außerdem, wenn die Anzahlung durch Preisvariation an der Berliner Börse für obigen Artikel und Termin um die Hälfte absorbiert ist, solche jedesmal durch Nachzahlung sofort auf die ursprüngliche Höhe zu ergänzen, und zwar spätestens am folgenden Tage nach Eintreffen einer brieflichen rekommandierten oder telegraphischen Aufforderung von Y.

b) Bei späterer Einschußleistung:

Zur Sicherung für prompte $\frac{\text{Lieferung}}{\text{Abnahme}}$ obiger Ware hat X. bei jeder an der Berliner Börse für obigen Artikel und Termin eintretenden Preisvariation von Mark .... per (Tonne, 100 Liter usw.) zu seinem Nachteil an Y. den ausmachenden Betrag letzterer spätestens am folgenden Tage nach Eintreffen einer brieflichen rekommandierten oder telegraphischen Aufforderung von Y. in Bar oder in solchen Werten zu remittieren, welche letzterem konvenieren.

Geschieht dies nicht oder genügt die Anschaffung nicht, so ist Y. berechtigt, jedoch nicht verpflichtet, die Engagements des Säumigen ganz oder teilweise glattzustellen und letzterem Abrechnung aufzumachen, welche sofort in Berlin zahlbar ist. Deponierte Werte kann Y. alsdann ohne jede gerichtliche Intervention bestmöglich veräußern und den Erlös dem Konto des Gegenkontrahenten gutschreiben.

An derartigen präzisen Abmachungen könnte Niemand Anstoß nehmen.

Daß der Kommissionär Reciprocität zu üben, also auf Verlangen des Kommittenten auch seinerseits an geeigneter Stelle Anzahlung und

Nachschuß laut zu vereinbarenden Abmachungen zu hinterlegen hätte, ist eine ebenso natürliche wie gerechte Forderung.

Wie geartet auch immer das Einschußsystem zur Einführung kommen sollte, seine wohlthätige Wirkung wird nicht ausbleiben können, da es zur Teilnahme am Terminhandel nur den dazu Berechtigten und auch ihn nur nach Maßgabe seiner Mittel zuläßt!

Wir sehen der Einwendungen genug gegen eine derartige Neugestaltung voraus. Denjenigen Kommissionären, welche sich dagegen erklären, möge aber zu Gemüte geführt sein, wie sie bisher ein zwiefaches Risiko von oft nicht zu schätzender Ausdehnung auf große Quanten für eine übermäßig lange Zeit hinaus zu tragen hatten, ferner daß häufig genug auf ihre Kosten spekuliert wurde, als ihre Gegenkontrahenten lange nicht mehr im Stande waren, ihren den Kursen nach bestehenden, aber nicht durch Berechnung geltend gemachten Verpflichtungen gerecht zu werden. Die Neueinrichtung beschränkt den zu gewährenden Kredit auf ein Minimum. Für unsere Makler würde die Schwierigkeit, stets die den Wünschen der einzelnen Kontrahenten genehme Gegenaufgabe für die Abschlüsse zu finden, ganz fortfallen; die Misère des beschämenden Refusiertwerdens der weniger bekannten kleinen Firmen durch die großen nähme ein Ende, denn die Devise einer solchen Verrechnungsstelle heißt: — gleiche Rechte, gleiche Pflichten. — Unsere Importeure dürften vielleicht auch den Gegnern des Verrechnungsmodus zuzuzählen sein. Sie werden ihre Gegnerschaft damit begründen, daß sie ihr Geld für die Importationen gebrauchen, daher nicht für Festlegung einer Einschußzahlung und vorzeitige Differenzverrechnung stimmen können. Da Deutschland zu den importierenden Ländern gehört, so wird in Jahren, wo größere Getreideimporte eingeleitet und darauf Termine abgegeben werden, die Preisrichtung in der Regel eine nachgebende sein, so daß der Importeur eher Empfänger, als Zahler der Nachschußgelder sein wird. Die Kapitalien für die zu importierende Ware ferner gebraucht er erst, wenn ihm die Conossemente über die erfolgte Verladung präsentiert werden. Auf diese Dokumente kann der Importeur aber jederzeit bei Banken und Bankiers angemessenen Vorschuß erhalten. Ueberdies ist mit vollem Rechte zu beanspruchen, daß die großen Importhäuser, welche die Preisrichtung an einem Markte von der Bedeutung des Berliner in hervorragendem Maße zu beherrschen gewillt sind, auch selbst Kapitalien von einem Umfange besitzen, der sie zu einer

solchen Stellung befähigt; denn mehr als jeder andere Handelszweig bedarf der Getreidehandel der Mitwirkung bedeutenden Kapitals, wenn er seiner Aufgabe gerecht werden soll. — Das spekulierende Publikum wird die meisten Einwendungen vorbringen, denn in weit bequemerer Weise hat es bisher spekuliert. Doch gerade für das Publikum, für den kleinen Spekulanten gibt es keine andere Maßregel, als die Einschußforderung, um ihm klar zu machen, daß er „erst wägen, dann wagen“ soll. Ein provinzialer Händler, der sonst gern an den Früchten des „Giftbaums“ genascht hat, wird, falls er sein Geld gerade zu anderen, näher liegenden Unternehmungen nötig hat, ganz von selbst auf Spekulationen an der Börse verzichten müssen, denen er sich jetzt ohne viele Bedenken hingiebt. Nach alter Erfahrung hat das spekulierende Publikum — gleich vielen Spekulanten an der Börse selbst — die Neigung, im Mitnehmen von Gewinn hitzig, im Schaden aber sehr phlegmatisch zu sein. Was Wunder auch! Wer an der Produktenbörse im Juli Geschäfte auf Erfüllung im April oder Mai des nächsten Jahres entriert, wird sich doch Zeit lassen, wenn die Spekulation zunächst schlechten Gang nimmt, die Preise können sich bis zum fernen Termin ja noch ganz anders gestalten. Wer Getreide gekauft hat, erwartet, mögen die Preise auch noch so fallen, bis zum Abschluß der Spekulation noch Krieg oder Hungersnot, wer verkauft hat, rechnet trotz allen Steigens der Preise auf die Hilfe Amerikas, Indiens, Rußlands oder gar auf Entdeckung eines neuen Weltteils mit unermeßlicher Produktion. Diese optimistische Anschauung liegt in der Natur des Menschen; ist Hoffnung doch das letzte Gut, das in der Büchse der Pandora für ihn verblieb! Hierin liegt die Erklärung dafür, daß so bedeutende Summen in Spekulationen verloren gehen: Der kleine Nutzen wird ängstlich gesichert, den Schaden läßt man ins Ungemessene anwachsen, die Kunst, Schaden mitzunehmen, verstehen leider so Wenige! Verspürt das Publikum aber erst am eigenen Beutel, was es heißt, in einer fehlgehenden Spekulation sorglos verharren zu wollen, wird ihm bei jeder ungünstigen Preiswendung eine Nota präsentiert, so wird die Neigung zu rascher Erledigung dieser Spekulation sehr bald vorhanden sein. Und die Warnung für die Zukunft wird auch nicht fehlen; gebranntes Kind scheut das Feuer!

Um hier in Kürze noch das Prämiengeschäft zu streifen, so ist dessen Verbot von vielen Seiten, u. A. auch von Eschenbach und vom

Deutschen Landwirtschaftsrat empfohlen worden. Es ist absolut unerfindlich, warum das geschehen soll. Gerade für den kleinen Kapitalisten, der mit einem geringen Einsatz eine Spekulation, welche er für zutreffend hält, und die ihm vielleicht großen Gewinn abwerfen kann, versuchen möchte, ist diese Art Geschäfte, welche das Risiko fixieren, das Allersicherste.

II.

Wir haben oben darzulegen versucht, daß der Geschäftsverkehr der Produkten-Terminhändler mit ihren Kunden überwiegend zum Proprehandel in Form des Anstellungsgeschäfts geworden ist und das daneben noch bestehende Kommissionsgeschäft sich gleichfalls dahin entwickelt hat, daß es regelmäßig durch Selbsteintritt des Kommissionärs in ein Propregeschäft übergeht. Der Selbsteintritt entspricht der Absicht beider Teile, auch der des Kommittenten bei Erteilung des Auftrages*). Will der Kommittent den Selbsteintritt des Kommissionärs überhaupt ausschließen, so gewährt ihm dazu Art. 376 H.-G.-B., Abs. 1, welcher festsetzt, daß der Kommissionär den Selbsteintritt nur erklären kann, wenn der Kommittent nicht ein Anderes bestimmt hat, bereits jetzt eine ausreichende Handhabe. Das Termingeschäft bietet deshalb unseres Erachtens keine Veranlassung zu einer Änderung der gesetzlichen Bestimmungen über die Voraussetzungen des Eintrittsrechts. Wir glauben nicht, daß es möglich ist, eine nennenswerte Anzahl von Fällen anzuführen, in denen ein Börsen-Kommissionär sich auf den Standpunkt gestellt hat, daß er nicht als Selbstkontrahent eingetreten sei.

Das Eintrittsrecht hat auch sonst keinen Nachteil für den Kommittenten, sofern er nur bezüglich des Kurses gegen die Willkür des Kommissionärs geschützt ist. Wir haben bereits oben gezeigt, daß dies zur Zeit nicht der Fall ist, und daß in dieser Beziehung eine Ergänzung des Art. 376 H.-G.-B. erforderlich ist.

Munk schlägt eine Bestimmung vor, nach welcher der Selbsteintritt nur durch eine gegenüber einem vereideten Makler an

*) Dies trifft auch bei den Kommissionsgeschäften der Berliner Bankiers zu, welche überdies fast ohne Ausnahme nach ihren Geschäftsbedingungen die ihnen erteilten Aufträge ausschließlich als Selbstkontrahenten ausführen.

der Börse abgegebene Erklärung ausgeübt werden kann*). Auf diese Weise würde allerdings der Zeitpunkt des Selbsteintritts fixiert und gleichzeitig eine Kontrolle darüber ermöglicht werden, ob der in diesem Zeitpunkt bestehende Kurs innegehalten ist. Aber das vorgeschlagene Verfahren würde einmal in Rücksicht auf das bewegte Treiben an der Börse sehr schwierig durchführbar sein und überdies den Kommittenten nur in sehr unvollkommener Weise gegen Willkür des Kommissionärs sicherstellen. Dieser bleibt in der Lage, den Zeitpunkt, in welchem er dem vereideten Makler die Erklärung abgeben will, willkürlich zu wählen. Er kann ein dem Auftrage entsprechendes Geschäft längst zu einem günstigen Kurse abgeschlossen haben und seinen Selbsteintritt doch erst später bei einer Veränderang des Marktes zu Ungunsten des Kommittenten erklären.

Man wird die Bestimmung des Kurses dem Willen des Kommissionärs entziehen müssen, wenn man den Kommittenten hinlänglich schützen will, und zwar indem man den Selbsteintritt des Kommissionärs nur zu bestimmten amtlich festzusetzenden Kursen zuläßt.

Hier könnte zunächst der Durchschnittskurs des betreffenden Tages in Frage kommen. Derselbe wird aber schon in Rücksicht auf die erst während der Börse oder gar am Schluß derselben erteilten Aufträge nicht verwendbar sein. Wir meinen, daß den Interessen des Kommissionärs wie des Kommittenten am ehesten eine gesetzliche Bestimmung gerecht werden würde, nach welcher bei Kommissionen zum Abschluß von Börsen-Termingeschäften der selbsteintretende Kommissionär, falls der Kommittent nicht ein anderes bestimmt, den nächsten auf das Eintreffen des Auftrages folgenden amtlich festgesetzten Kurs innezuhalten hat. Der Kommissionär würde hiernach stets bei den vor der Börse erteilten Aufträgen den ersten, bei den während der Börse eintreffenden den nächsten im Verlauf derselben amtlich festgestellten Kurs zu berechnen haben.**)

Eine solche Vorschrift hat für den Kommissionär keine Be-

---

*) a. a. O. S. 34 und 56 Nr. 5, Abs. 3.

**) Eine Ergänzung des Art. 376 H. G. B. in dem angegebenen Sinne würde die Börsenvorstände, — soll nicht das Eintrittsrecht des Kommissionärs illusorisch werden, — zwingen, während des Verlaufs der Börse in gewissen Zeitabschnitten die Kurse amtlich feststellen zu lassen. (Vergl. unten Seite 55.)

denken. Er ist in der Lage, ein dem Auftrage entsprechendes Geschäft zu dem entsprechenden amtlichen Kurse im Markte auszuführen. Thut er dies aber nicht, so spekuliert er auf seine Kosten, nicht aber auf Kosten des Kommittenten. Der Letztere ist im Stande, an der Hand des Kurszettels die Innehaltung der vorgeschriebenen Kurse zu kontrollieren; von einem Schneiden am Kurse kann nicht mehr die Rede sein.*)

Durch die vorgeschlagene Festlegung der Kurse ist übrigens dem Kommittenten die volle Ausnutzung der Veränderungen des Marktes nicht unmöglich gemacht. Will er seinem Kommissionär das Vertrauen schenken, daß derselbe auch beim Eintritt als Selbstkontrahent des Auftraggebers Interesse in dem zwischen Festsetzung der amtlichen Kurse sich abspielenden freien Verkehr sorgfältig wahrnehmen wird, so braucht er dem Kommissionär bei Auftragerteilung nur freie Hand bezüglich des Zeitpunkts der Ausführung zu lassen.

III.

Mit Einführung von Einschuß und Verrechnung würde die Stellung der Agenten ganz von selbst eine Veränderung erfahren müssen. Denn der Agent müßte dann entweder auf Gewinnung nur potenter Kundschaft bedacht oder bereit sein, den Einschuß aus eigenen Mitteln zu übernehmen. Das Beispiel der amerikanischen Kommissionshäuser ist auch hier wieder sehr lehrreich. Da sie in der Heimat deposits und margins zu stellen haben, so beharrten sie auch für ihre auswärtigen Abschlüsse konsequent auf Einschußleistung. Dieselbe war von den Spekulanten selbst vielfach nicht zu erlangen. Ein Teil der für Amerika arbeitenden Agenten nun war leichtfertig genug, Garantien für die Kontrahenten zu übernehmen oder den verlangten Einschuß und die Nachzahlungen aus Eigenem zu bestellen. Bei einer größeren Mißkonjunktur, welche europäische in Amerika stark engagierte Spekulanten traf, wurde ein Teil derselben insolvent, und die betr. Agenten gerieten in sehr bedeutende Verluste. Seitdem beschränken z. B. die Berliner Agenten, — auf welche überhaupt das über einen Teil der Provinzial-

*) An der Berliner Fondsbörse hat sich schon jetzt die Usance herausgebildet, die vorbörslichen Aufträge zum ersten Kurse auszuführen. Nach Ansicht einiger Kommentatoren und Gerichte hat der Kommissionär, welcher den Selbsteintritt nach Schluß der Börse anzeigt, auch jetzt schon den letzten Kurs zu berechnen.

und Auslandsagenten gefällte absprechende Urteil größtenteils **nicht** zutrifft, zumal sie zumeist Effektivabschlüsse vermitteln, — das Spekulationsgeschäft mit Amerika auf Firmen ersten Ranges oder auf solche, welche Einschuß leisten.

Wir würden darum den Berliner Kommissionsfirmen, auch wenn eine Einrichtung wie die vorgeschlagene Verrechnungsstelle nicht so bald ins Leben treten sollte, jedenfalls anraten, ihren Agenten, soweit sie nicht mit erstklassigen Firmen kontrahieren können, die Ausbedingung von Einschuß und Nachzahlungen aufzuerlegen oder diese Sicherheiten von den Agenten selbst zu beanspruchen. Zum Teil könnten letztere mit den innerhalb eines gewissen Zeitraumes schon verdienten Provisionsquoten eine Haftung übernehmen.

Wenn von einer derartigen *Beschränkung* des Spekulationskredits *befürchtet* werden sollte, daß sie das Termingeschäft *nach* den *Märkten* des *Auslandes drängen* wird, so muß darauf hingewiesen werden, daß eine größere Zahl von ausländischen Terminmärkten — ganz abzusehen von Amerika — Einschußbedingungen, wo es nur angeht, einzuführen sucht. Berlin ist in dieser Beziehung bisher einer der unvorsichtigsten Plätze gewesen. — Wer Einschuß leisten kann, den geniert er nicht, und der verweigert ihn auch nicht. Die Erfahrung lehrt, daß er gewöhnlich nur da abgelehnt wird, wo im Falle des Verlustes die Deckung überhaupt ausbleibt. Wollen auswärtige Plätze mit besonderer Vorliebe das Geschäft mit Habenichtsen betreiben, nun wohl: habeant sibi! Aber wir können wohl im Gegenteil die Annahme hegen, daß *Bestrebungen* Berlins, welche sich *auf sichere Fundierung* des *Termingeschäfts* richten, an den Auslandsmärkten *Nachahmung* finden werden. Und zeichnet sich die Berliner Produktenbörse durch möglichst reelle Ausführung der ihr anvertrauten Kommissionen aus, so kann sie jeder Konkurrenz anderer Märkte getrost Stand halten!

Endlich erscheint hier noch erwähnenswert, daß Agenten bisweilen dadurch zum Abschluß von Termingeschäften anzulocken verstehen, daß sie den von ihren Häusern *erhaltenen Instruktionen zuwider* vorspiegeln, es handle sich nicht um Kauf oder Verkauf von effektiver Ware, *effektive Lieferung sei ausgeschlossen*. Hierdurch sind viele Börsenfirmen empfindlich geschädigt worden, da die Gerichte vielfach deren Klagen auf Grund solcher von den Agenten gegebenen Zusicherungen abgewiesen haben. — Der Kommissionär würde unseres Erachtens be-

rechtigt sein, für den ihm durch derartige auftragswidrige Zusicherungen entstandenen Schaden den Agenten verantwortlich zu machen.

IV.

Bei Erörterung der Frage, wie der Unzulänglichkeit der heutigen Art der Kursfeststellung gesteuert werden kann, haben wir zunächst darauf hinzuweisen, daß die Beibehaltung der vereideten Makler der Produktenbörse schon in Folge der ihre Mitwirkung vorschreibenden Bestimmungen des H. G. B. notwendig sein wird. Gegenwärtig stehen die vereideten Makler allerdings jeder beliebigen als Vermittler thätigen Persönlichkeit gleich, nur mit dem Unterschiede, daß sie für eigene Rechnung nicht handeln sollen, dies aber doch thun. Ihr einziges Vorrecht ist zur Zeit die Mitwirkung bei Festsetzung der amtlichen Notierungen.

Ein größerer Wirkungskreis wird ihnen durch die aus verschiedenen Gründen wünschenswerte Einführung amtlicher Festsetzung der Kurse während des Verlaufs der Börse gegeben werden können. Man übertrage den vereideten Maklern in Zukunft, innerhalb von Maklerschranken, aber unter Wahrung voller Öffentlichkeit für alle Interessenten, erste, mittlere (um 1 Uhr) und letzte Kurse zu notieren, wie sie von den vereideten Maklern der Fondsbörse bei Börsenbeginn für die Spekulationspapiere festgesetzt werden. Sowohl für den Selbsteintritt des Kommissionärs*) als auch für die Wirksamkeit einer „Verrechnungsstelle" würden diese Kurse von größter Wichtigkeit sein. — Aufs Strengste aber und bei Strafe der Amtsentziehung müßte es den vereideten Makler untersagt sein, bei Feststellung der drei offiziellen Kurse Geschäfte für eigene Rechnung, sei es auf eigenen Namen oder auf den eines Strohmannes, zu machen und sich Substituten zu halten, damit sich nicht die Unzuträglichkeiten einstellen, welche jetzt vielfach bei den Notierungen der ersten Kurse an der Fondsbörse obwalten. Dort suchen während der Zeit der Kursfestsetzungen die Substituten vieler vereideten Makler die Tendenz im freien Markte zu erforschen, und auf Grund der von den Substituten erhaltenen Informationen pflegen die Makler dann möglichst große Posten für eigene Rechnung

*) vergl. oben Seite 52.

zum ersten Kurse vorzugeben oder vorzunehmen, um sie im Verlaufe der Börse mit entsprechendem Vorteil zu ersetzen oder an den Mann zu bringen. Wir würden es als das Zweckmäßigste betrachten, wenn die vereideten Makler der Produktenbörse darauf beschränkt blieben, lediglich das Privilegium der Feststellung der offiziellen Kurse auszuüben, es ihnen dagegen untersagt würde, sich an dem freien Verkehr außerhalb der Schranken zu beteiligen. Voraussetzung wäre dabei natürlich, daß sich ein umfangreiches Geschäft in Folge der offiziellen Kursfeststellungen bei ihnen entwickelte. Es würde sich alsdann ein in manchen Punkten ähnliches Verhältniß am hiesigen Markte herausbilden, wie es das von parquet und coulisse an der Pariser Fondsbörse darstellt. Sollte es sich nach einem mehrmonatlichen Versuch ergeben, daß die vereideten Makler durch alleinige Feststellung der offiziellen Kurse nicht ihr gutes Auskommen finden, dann müßte ihnen selbstredend auch koncediert werden, sich in der Zeit zwischen Festsetzung der drei Kurse am Geschäft im freien Verkehr nach allen für die anderen Makler geltenden Normen zu beteiligen. Aber wir hegen die Ansicht, die vereideten Makler der Produktenbörse werden mit Festsetzung der drei Kurse allein sich weit günstiger stehen, als jetzt.

Ausdrücklich müssen wir hervorheben, daß unser Vorschlag, fortan drei feste Kurse im Verlaufe der Börse amtlich feststellen zu lassen, ohne Errichtung einer „Verrechnungsstelle“ kaum durchführbar erscheint. Ein nennenswertes Geschäft kann sich nur dann bei den vereideten Maklern entwickeln, wenn ihre Vermittelung nicht an dem ungleichen Charakter der Aufgaben scheitert, d. h. wenn nicht, wie es gegenwärtig der Fall ist, ein großer Teil der Börsenfirmen das Eingehen von Engagements mit anderen, ihnen nicht genügend sicher erscheinenden ablehnt. Eine „Verrechnungsstelle“ ebnet in gehöriger Weise das Niveau zwischen der Ungleichheit der Aufgaben, während bei der jetzigen Verfassung der Berliner Produktenbörse an ein erfolgreiches Festsetzen amtlicher Kurse seitens der vereideten Makler garnicht gedacht werden kann.

Eine nicht zu unterschätzende Erleichterung für die Thätigkeit aller Vermittler der Produktenbörse könnte noch dadurch herbeigeführt werden, daß man den bisherigen Brauch, Vermittlergebühr (Courtage) nur durch den Verkäufer zahlen zu lassen, aufgäbe. Diese Gewohnheit dürfte einer Zeit entstammen, in der es am Berliner Platze

hauptsächlich nur effektiven Handel gab, in der das Zeitgeschäft noch garnicht oder nur in kleinstem Umfange vorhanden war. Damals mochte der Käufer von Ware, der Geldgeber, meist den Anspruch gestellt haben, die Mühe des Vermittlers müßte durch den Geldempfänger, den Verkäufer, bezahlt werden, wie das ja auch jetzt noch in vielen anderen Geschäftszweigen vom Geldgeber mit Erfolg gefordert zu werden pflegt. Für den Terminhandel ist diese Praxis durchaus ungeeignet, es empfiehlt sich daher, die an der Berliner Fondsbörse und auch an den meisten anderen Handelsplätzen übliche zu adoptieren, nämlich kleinere Courtagesätze zu normieren, sie aber beiden Teilen aufzuerlegen. Heute verflüchtigt sich der höhere, dem kaufenden Makler zugebilligte Satz ohnehin in den meisten Fällen zu einem kleinen Bruchteil, da der Vermittler, um nur Geschäfte zu ermöglichen, häufig den größten Teil der Courtage als Kursdifferenz opfert. Man ermäßige also die Courtage bei Getreide etwa auf $^1/_8$ Mk. für die Tonne, bei Mehl auf $2^1/_2$ Pf. für den Sack, bei Rüböl auf $^1/_8$ Mk. für 100 Kilo, bei Spiritus auf 5 Pf. für 100 Liter, lasse diese Sätze aber sowohl vom Verkäufer, als auch vom Käufer bezahlen.

Auf die Notwendigkeit, die Schlüsse nach Zeit und Zahl genauer zu fixieren, wiesen wir schon oben hin. Um dies zu ermöglichen, hätten zunächst die vereideten Makler, sobald die drei Kurse festgestellt sind, dieselben auf einer Tafel an den Maklerschranken mit Angabe der Anzahl der abgeschlossenen Einzelposten zu publizieren. Auch die anderen Vermittler, welche zu ihrer Thätigkeit erst besonders durch das Ältesten-Kollegium der Kaufmannschaft zuzulassen wären, müßten für das ihnen eiugeräumte Recht, Courtage für ihre Geschäftsthätigkeit zu berechnen, nachstehende Verpflichtung übernehmen. Jede Stunde, also in der Zeit zwischen Fixierung der drei Kurse, oder, falls es sich ermöglichen ließe, noch besser jede halbe Stunde, vom Börsenbeginn an gerechnet, hätte jeder dieser Makler in seinem Buche die während der betr. Stunde beziehungsweise Halbstunde vermittelten Schlüsse durch einen Strich von denen des darauf folgenden Zeitabschnitts zu trennen. Um 2 Uhr stellen dann die Makler auf 2 resp. 4 Zetteln zusammen, wie viele Abschlüsse zu den einzelnen Preisen in den einzelnen Zeitperioden von ihnen zu Stande gebracht sind. Hierbei wäre ein Geschäft, welches der Makler zwischen X. und Y. zu gleichem Kurse vermittelt hat, als eines, Geschäfte zu verschiedenen Kursen, bei

denen der Makler die Preisdifferenz auszugleichen hat, als je zwei Geschäfte zu zählen, damit jeder wirklich bezahlte Preis zur Registrierung gelangt. Die Ueberreichung der einzelnen Zettel nach dem Kurszimmer kann, insofern den Maklern ihre Zeit die Zusammenstellung früher gestattet, auch schon während der Börse stattfinden.

Für die Kursfeststellung von je zwei Artikeln müßte immer ein Börsenkommissar fungieren, welcher sich schon im Laufe der Börse über den ungefähren Kursverlauf zu orientieren hätte, und an den sich die Interessenten mit der Ansage gezahlter Preise wenden könnten. Innerhalb des Rahmens der drei offiziellen Kurse könnte der Kommissar nach seinen Erkundigungen und den ihm von den Maklern behändigten Notizzetteln den Preisgang eigenem Ermessen folgend notieren. Neben dieser kurzen Notierung würde aber in der Börsenregistratur ein größerer Kurszettel zusammenzustellen sein, welcher die Anzahl der Schlüsse enthalten sollte, die in den einzelnen Zeitabschnitten insgesamt zustande kamen.

Eine derartige Zählung würde auch für die Statistik wertvoll sein. Man würde beispielsweise daraus erkennen, ob die höchsten und niedrigsten Kurse, welche ein Artikel während einer bestimmten Periode erreicht hatte, nur kurz gestreift wurden, gewissermaßen nur Zufallskurse waren, oder ob sie sich einige Zeit hindurch halten konnten.

Tritt die „Verrechnungsstelle" in Thätigkeit, so haben alle Makler, wie schon oben erwähnt, dafür zu sorgen, daß entweder noch während der Börse oder im Laufe desselben Nachmittags jedem Interessenten die Aufgabe der Gegenpartei zugeht. — Da dies an der Fondsbörse im Cassageschäft für zahllose Aufgaben unter wesentlich schwierigeren Verhältnissen möglich ist, so wird es sich auch für die Produktenbörse einführen lassen.

V.

Bei Festsetzung der die Termingeschäfte in ihrer Gesamtheit regelnden Schlußscheine muß darüber gewacht werden, daß dieselben den Interessen der Verkäufer wie der Käufer möglichst in gleichem Maße Rechnung tragen.

Wie verhält es sich nun mit der schon erwähnten Behauptung, der Verkäufer sei durch die Schlußscheinbestimmungen der

Berliner Produktenbörse besser gestellt, als der Käufer? Die Terminabschlüsse werden in der Regel auf 2 Monate gemacht, (per April/Mai, per Juni/Juli z. B.), der Verkäufer hat das Recht, von Beginn des Termins an täglich die verkaufte Ware seinem Käufer anzukündigen. Zu einer Zeit, in der greifbare Ware sehr gesucht ist, (Deport besteht) und der Käufer sie also nötig gebraucht, wird sich der Verkäufer natürlich mit Lieferung Zeit lassen; besteht dagegen Report, d. h. wenn Ware im Überfluß disponibel, die Empfangnahme also dem Käufer weniger genehm ist, wird der Verkäufer meist mit Eröffnung des Termins zur Kündigung schreiten. Das liegt aber in der ganz natürlichen Gestaltung der gerade herrschenden Konjunktur.

Um eine promptere Abwickelung der Engagements im Termin selbst, ein rascheres Cirkulieren der Kündigungszettel herbeizuführen, wurde vor einiger Zeit das Kündigungsreglement dahin geändert, daß Scheine, welche ein Empfänger nicht unverzüglich weitergirieren kann, sofort Seitens der Kündigungsbeamten durch Abstempeln außer Cirkulation gesetzt werden. Diese Neuerung bewirkt in der That ein rascheres Abspinnen der Engagementskette, beeinträchtigt jedoch die Verfügungsmöglichkeit des Käufers etwas, der in früherer Zeit sich noch mit dem Kündigungsschein in der Hand um den Verkauf seiner Lieferungsware bemühen oder einen Nachbar ausfindig machen konnte, der ihm „schiebt“, d. h. den Schein in seinem Engagement provisorisch weiterliefert. Jetzt aber steht der Käufer von Terminware, die er nicht effektiv empfangen möchte, vor der Notwendigkeit, realisieren zu müssen, sowie sich im Termin Kündigungen zeigen. Dies muß in der That als eine gewisse Härte für den Käufer bezeichnet werden.

Die Stellung des Käufers ließe sich vielleicht im Allgemeinen dadurch bessern, daß man, ähnlich wie es am Pariser Terminmarkte geschieht, die Lieferung verkaufter Ware auf mehrere Monate verteilte, derart also, daß derjenige, welcher per April/Mai verkauft hat, die Hälfte im April, die Hälfte im Mai ankündigen müßte. Hierzu aber wäre wieder erforderlich, daß man entweder die jetzt üblichen Minimalquanten hinsichtlich der Lieferung teilte, also bei Getreide die Lieferung von je 25 Tonnen für zulässig erklärte, oder das in je einem Schlusse zu handelnde Grundquantum auf 100 Tonnen erhöhte, damit je 50 Tonnen monatlich geliefert werden könnten. Beide Eventualitäten würden teils Vorteile, teils Nachteile im Gefolge haben; so verteuert

sich z. B. die Eisenbahnfracht verhältnismäßig, wenn keine volle Waggonladung (je 10 Tonnen) zur Versendung kommt. Zu berücksichtigen wäre trotzdem, ob die Reduktion der Lieferungseinheiten auf je 25 Tonnen nicht im Interesse der Landwirtschaft läge. Für einen kleineren Besitzer ist es natürlich leichter, für seine Erzeugnisse sich Preise an der Börse durch Terminverkauf zu sichern, wenn ihm die Möglichkeit der Lieferung nicht zu großer Quanten gewährt ist.

Besonders schwierig zu regeln und mit besonderer Vorsicht zu behandeln ist der sogenannte Ultimo-Paragraph. Da Deutschland ein importierendes Land und dem Berliner Getreidehandel die Mitwirkung an Versorgung des Landes mit Brotfrucht in so ausgedehntem Maße zugefallen ist, so muß man sich vor Aufstellung von Lieferungsbedingungen hüten, welche den Import gar zu sehr erschweren. Der Importeur kann den Ausfall von vor Monaten vielleicht gekaufter Ware nicht mit Sicherheit beurteilen, er weiß nicht immer voraus, ob die Qualität den Anforderungen der Berliner Sachverständigen genügen wird. Auch der Besitzer, welcher direkt oder indirekt am Berliner Markte auf Termin verkauft hat, kennt häufig zur Zeit des Verschlusses das Aussehen der zu liefernden Ware noch nicht, es wäre daher ungerecht, die Terminverkäufer durch zu rigorose Bestimmungen sehr oft der Gefahr auszusetzen, trotz des Besitzes von Ware hohe Regulierungspreise, vielleicht gar die einer „Schwänze" zahlen zu müssen. Andererseits hat auch der Käufer, z. B. der Müller ein Recht, gute, gesunde, mahl- und backfähige Ware zu fordern, ohne die er vielleicht seinen Betrieb nicht aufrecht erhalten kann. Hier zwischen den Interessen der Verkäufer und der Käufer die richtige Diagonale zu finden, ist leichter gewünscht als ergründet! —

Ein Auskunftsmittel läge vielleicht darin, daß der Käufer die gekündigte Ware mit dem von den Sachverständigen normierten Minderwert nur dann abzunehmen verpflichtet sein sollte, wenn letzterer einen gewissen, schlußscheinmäßig festzusetzenden Betrag nicht übersteigt. Erkennen die Sachverständigen auf einen höheren Minderwert, so sollte dem Käufer außer dem Rechte der Zurückregulierung auch das des Ankaufs kontractlicher Ware für Rechnung des Verkäufers durch einen vereideten Makler zustehen. Dadurch würde der Verkäufer wenigstens davon zurückgehalten, gar zu abfallende Qualität zur Ankündigung zu bringen resp. daraufhin Verkäufe vorzunehmen, welche die Regulierungs-

preise der letzten Tage des Termins drücken. Ein anderes Mittel bestände darin, festzusetzen, daß innerhalb einer bestimmten Frist vor Schluß jedes Termins nur solche Ware dem Käufer geliefert werden kann, welche zuvor Seitens der Sachverständigen als lieferbar befunden wurde. Der Verkäufer müßte alsdann Vorsorge treffen, sich rechtzeitig in den Besitz derartiger Ware zu setzen. Aber unter den gegenwärtig in Berlin noch bestehenden Lagerungsverhältnissen wäre dieses Verfahren garnicht durchführbar. Wie schwer, ja fast unmöglich ist es jetzt, dem Empfänger alle Garantien zu bieten, daß ihm eine auf einem Privatspeicher lagernde Ware genau und unvermischt in dem Zustande erhalten worden ist, welche sie bei der Expertise hatte!

Diese Übelstände und auch die Schwierigkeiten, welche sich bei Übernahme und Weiterlieferung von Terminware durch die ungleiche Beurteilung der verschiedenen Sachverständigen-Gruppen ergeben, werden nicht eher zu heben sein, als bis wir ein Warrantgesetz erhalten und in Berlin öffentliche alle Garantien bietende Lagerhäuser existieren, deren Warrants (Lagerscheine) neben effektiver Ware selbst zur Lieferung kommen könnten. Ganz und gar auf einen Verkehr in Warrants wird das Berliner Lieferungsgeschäft in Getreide niemals zu basieren sein, schon darum nicht, weil ein sehr bedeutender Teil der Terminware direkt von den hier eintreffenden Kähnen aus zur Ankündigung gelangen muß; es wäre auch aus mannigfachen Ursachen absolut nicht erwünscht, lediglich mit Warrants die Lieferungsverpflichtungen zu erfüllen. Eines Teils der jetzt obwaltenden Schwierigkeiten aber könnte man entschieden Herr werden und für jedermann eine Lagerung von Getreide am Berliner Platze wesentlich erleichtern und einladender als bisher machen, wenn hier geeignete, an Wasser- und Bahnverbindung belegene offizielle Lagerhäuser existierten, deren Verwaltung die Pflicht hätte, das durch ihre Warrants repräsentierte Getreide bis zu seiner Auslieferung in guter, den kontraktlichen Bedingungen entsprechender Kondition zu erhalten. Bei der gegenwärtigen Art der Speicherung kommt auch der Börsen-Kommissionär seinen auswärtigen Auftraggebern gegenüber häufig ganz schuldlos in recht mißliche Position. Läßt nämlich der Auswärtige hier eine nur mittelmäßige Terminware, nachdem sie ihm von den Sachverständigen als kontraktlich zugesprochen wurde, einlagern und betraut er seinen Kommissionär mit ihrer Instandhaltung, so ereignet es sich gar oft, daß später die Termin-Ablieferung

der von der Speicherverwaltung durchaus sorgfältig behandelten Ware durch ein ungünstiges Votum der Sachverständigen vereitelt wird. Die Schuld daran wird der Auftraggeber in erster Reihe dem Kommissionär aufzubürden geneigt sein und seinem Unbehagen um so kräftiger Ausdruck geben, als hier die Lager- und Bearbeitungsspesen meist sehr hohe zu sein pflegen. — Diese Übelstände fallen fort, wenn der Einlagerer seinen die spätere Kontraktlichkeit garantierenden Lagerschein besitzt und dabei seine Güter in einem Lagerhause untergebracht weiß, welches zufolge seiner günstigen Lage ihm bei billiger Spesenberechnung die leichte Beweglichkeit im Umschlage der Ware sichert.

In Errichtung zweckmäßiger, umfangreicher Lagerhäuser sind andere Handelsplätze dem sonst so strebsamen Berlin mit nachahmenswertem Beispiel vorangegangen. Als einen deutschen Handelsplatz, an dem die Fürsorge des Staates und der städtischen Behörden im Verein mit dem Eifer des Handelsstandes ganz Erstaunliches geleistet hat, nennen wir Mannheim; die Lagerhäuser in Frankfurt a./Main verdanken ihre Entstehung städtischer Fürsorge und stehen unter der Verwaltung der Stadt, ferner baut gegenwärtig die Stadt Magdeburg neben einem Hafen mit Umschlagsplätzen, einen großen städtischen Speicher. Auch in vielen anderen Emporien des europäischen Warenhandels existieren städtische Lagerhäuser von großer Ausdehnung und zweckdienlicher Beschaffenheit, wir erwähnen nur Wien und Budapest, deren kommunale Verwaltungen die Anlagen ohne jede Inanspruchnahme der Kaufmannschaft errichteten. In Berlin hat es den eifrigen Bemühungen der Vertreter des Handelsstandes bisher nicht gelingen wollen, die staatlichen und städtischen Organe zu ausreichender Förderung einer nicht blos für den Produktenhandel, sondern auch für die meisten anderen Geschäftszweige so überaus wichtigen Einrichtung zu bestimmen, für deren Schaffung Seitens der Berliner Produktenbörse gewiß mit Freuden größere Opfer gebracht werden würden. Im 91er Jahresbericht der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin finden wir über diesen Gegenstand auf Seite 105 Folgendes:

„Schon lange haben wir darauf hinzuwirken gesucht, daß in Verbindung mit genügenden Lösch- und Ladeeinrichtungen auch für umfassende Speicheranlagen am hiesigen Platze Sorge getragen werde, welche die Güter zwischen Ankunft und Weitersendung oder auch zwischen Ankunft und Verbrauch ꝛc. mit